

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Vplyv hedžingových operací na ekonomiku podniku.

The Influence of Hedging Operations on Company Economy

Student:

Bc. Eva Baláková

Vedoucí diplomové práce:

Dr. Ing. Čvančarová Zuzana

Ostrava 2011

Miestoprísažne prehlasujem, že som celú diplomovú prácu vypracovala samostatne vrátane príloh.

V Ostrave dňa

.....

Bc. Eva Baláková

Pod'akovanie

Na tomto mieste by som sa chcela pod'akovať Dr. Ing. Zuzaně Čvančarové za jej cenné rady a Ing. Kateřině Kupkové za ochotu, venovaný čas a poskytnuté odborné rady pri spracovávaní diplomovej práce.

Obsah

1. ÚVOD.....	1
2. TEORETICKÉ VÝCHODISKÁ.....	4
2.1 Riziko	4
2.1.1 Delenie rizika.....	5
2.1.2 Postoj k riziku	7
2.2 Riziká exportných aktivít spoločnosti.....	7
2.2.1 Teritoriálne riziká	8
2.2.2 Komerčné riziká.....	9
2.2.3 Menové riziká	10
2.3 Kurzové riziko.....	11
2.3.1 Typy kurzových rizík.....	11
2.3.1.1 Transakčné riziko.....	11
2.3.1.2 Ekonomické riziko	12
2.3.1.3 Prevodné riziko	12
2.3.2 Kvantifikácia kurzového rizika.....	12
2.4 Zaistenie kurzového rizika	14
2.4.1 Externé metódy zaistenia kurzového rizika	14
2.4.2 Interné metódy zaistenia kurzového rizika	15
2.5 Hedžing	17
2.5.1 Menové deriváty	19
2.5.1.1 Forwardy	20
2.5.1.2 Futures	23
2.5.1.3 Swapy.....	26
2.5.1.4 Opcie.....	27
2.6 Súhrnné indexy hodnotenia	30

2.6.1	IN – index dôveryhodnosti	31
2.6.2	Bilančná analýza podľa Rudolfa Douchy	31
2.7	Metodológia práce.....	33
3.	FINANČNÁ SITUÁCIA PODNIKU.....	36
3.1	Základná charakteristika spoločnosti.....	36
3.1.1	Tradícia – ekológia – kvalita	38
3.1.1.1	Tradícia	38
3.1.1.2	Kvalita.....	38
3.1.1.3	Ekológia.....	39
3.1.2	Dlhodobý zámer spoločnosti	40
3.1.3	Predmet činnosti	40
3.1.3.1	Výrobný sortiment	40
3.1.4	Zamestnanci – kľúč k úspechu	42
3.2	Finančné údaje spoločnosti	43
3.2.1	Výroba	43
3.2.2	Tržby.....	44
3.2.2.1	Podiel výrobkov a služieb z predaja na celkových tržbách	45
3.2.3	Vývoj hospodárskeho výsledku spoločnosti pred zdanením	46
3.2.4	Zákazníci.....	48
3.3	Súhrnné indexy hodnotenia	48
3.3.1	IN index dôveryhodnosti	48
3.3.2	Bilančná analýza II.	51
3.3.3	Zhrnutie.....	53
4.	POSÚDENIE VPLYVU HEDŽINGU NA EKONOMIKU PODNIKU	55
4.1	Menová štruktúra príjmov a výdajov spoločnosti (inkás a platieb)	55
4.1.1	Budúca devízová pozícia spoločnosti	59
4.1.2	Zhrnutie devízovej pozície.....	61

4.2 Pravidlá a politika hedžingových operácií spoločnosti.....	63
4.2.1 Zhrnutie.....	65
4.3 Vývoj položiek ovplyvnených hedžingom.....	66
4.3.1 Vývoj výsledku hospodárenia z hospodárskej činnosti ovplyvnený hedžingovými operáciami.....	66
4.3.2 Vývoj menového kurzu.....	68
4.3.2.1 CZK/EUR	69
4.3.2.2 CZK/USD	71
4.3.2.3 USD/EUR	72
4.3.3 Zhrnutie vývoja mien.....	73
4.4 Posúdenie možnosti zaistenia menového rizika.....	74
4.4.1 Výber stratégií pre zaistenie spoločnosti do budúcnosti.....	75
4.4.2 Náčrt možného zaistenia	76
4.4.3 Zhrnutie.....	79
4.5 Riziká dnes a zajtra	80
4.5.1 Riziká spoločnosti dnes	80
4.5.2 Riziká spoločnosti v budúcnosti	80
4.6 Návrhy a odporúčania	81
5. ZÁVER	82
ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	86
ZOZNAM SKRATIEK	
ZOZNAM PRÍLOH	

1. Úvod

V súčasnom globalizujúcom sa prostredí majú podniky možnosť pôsobiť nielen na domácom trhu, ale i v zahraničí, či majú možnosť nákupu tovaru a služieb z iných krajín, v podstate z celého sveta. Podniky zameriavajú svoje aktivity hlavne na teritória s vysokým tržným potenciálom a s možnosťou vysokých výnosov. Zároveň globalizácia ekonomiky, vytvára prostredie s vysokou konkurenciou, ktorej sú postavení všetci účastníci otvoreného trhu.

Vďaka možnosti expandovať získavajú spoločnosti na trhu množstvo výhod, zlepšujú si svoju pozíciu na trhu, znižujú náklady z rozsahu, ale na druhej strane sú vystavené riziku či sa daný zámer expanzie bude rovnať skutočnosti.

Medzinárodným obchodom podstupujú mimo iné i riziko zmeny vývoja menových kurzov – teda menové riziko. V dôsledku toho dochádza k vysokému rozvoju trhov s finančnými derivátmi, ktoré predstavujú jeden z nástrojov eliminácie menového rizika.

Prevláda všeobecný názor, že zaistenie pomocou finančných derivátov je pre výrobné podniky nevhodné, pretože zaistením zvyšujú svoje zisky vďaka špekulatívnemu postoju k riziku a tým výrazne ovplyvňujú podstatu svojho podnikania. Pretože špekulatívnym chovaním podniky riskujú obmedzenie výroby a tým samotnú existenciu podniku. Na druhej strane existuje názor, že výrobné podniky sa zaisťujú len z toho dôvodu, že znižujú svoje riziko a zaistením sa nesnažia zvyšovať svoje zisky, ale hlavne majú za cieľ stabilizovať svoj vývoj a fungovať efektívne. Takéto podniky sa chovajú skôr opatrne, aby nedošlo k obmedzeniu celkovej produkcie.

Táto diplomová práca je zameraná na možnosti podniku zaistenia sa proti menovému riziku. Cieľom je určiť, ako využitie zaistovacích inštrumentov vplýva na ekonomiku podniku. Výsledok hospodárenia spoločnosti bude podrobený analýze z pohľadu vplyvu efektov hedžingu. Výsledky analýzy budú zhodnotené a následne bude určené odporúčenie pre podnik do budúcnosti, to znamená, aké operácie by mal podnik v budúcnosti zrealizovať a aký je možný vývoj daného podniku v nasledujúcich rokoch.

V prvej časti (2.kapitola) bude definované riziko, akým rizikám podnik musí čeliť, aký je postoj subjektu k riziku a následne sa zameria na riziká v cezhraničných

podnikateľských aktivitách. Potom budú popísané metódy riadenia rizík v medzinárodnom podnikaní. Ďalej v prvej časti bude vysvetlené riadenie kurzového rizika, teda jeho identifikácia a metódy zaistenia. Jednotlivým spôsobom zaistenia bude venovaný podrobnejší prehľad. Bude vysvetlená podstata forwardu, následne princíp tvorby forwardového kurzu a forwardovej ceny. Okrem toho bude priblížená podstata futures a swapov a nakoniec budú pomocou obrázkov vysvetlené opčné stratégie. V závere prvej časti budú stručne popísané súhrnné indexy hodnotenia podniku, ktoré budú využité pre posúdenie finančnej situácie podniku v jednotlivých rokoch a metódy, ktoré budú použité pri tvorbe a vyhodnocovaní výsledkov diplomovej práce.

Druhá časť (3.kapitola) sa zameria na charakteristiku vybraného podniku a jeho finančnú situáciu. Pre účely tejto diplomovej práce bola vybraná spoločnosť Biocel Paskov a.s., ktorú vlastní zahraniční investori a prevažnú časť svojej produkcie vyváža na zahraničné trhy, čím podstupuje i menové riziko. Pretože jej výnosy sú v zahraničných menách a náklady v domácej mene, je spoločnosť vhodným adeptom a takmer učebnicovým príkladom na posúdenie vplyvu hedžingu na ekonomickú situáciu podniku. V druhej časti tejto kapitoly, bude posúdená finančná situácia podniku v období od roku 2001 až 2010 prostredníctvom súhrnných indexov hodnotenia. Pre posúdenie boli vybrané modely IN index a bilančná analýza II.

Posledná časť (4.kapitola) sa venuje praktickej časti hedžingu. Tu bude analyzované zaistenie sa proti menovému riziku. Táto časť bude zameraná na to, aký ekonomický vývoj dosahuje spoločnosť zaistením rizika a akým rizikám spoločnosť čelí od roku 2005 po rok 2010 a aký bude ďalší možný vývoj spoločnosti v nasledujúcich rokoch. Bude navrhnutá možná budúca devízová pozícia spoločnosti v rokoch 2011 až 2014 a následne bude porovnané aký efekt v budúcnosti bude mať pre spoločnosť zaistenie sa proti menovému riziku navrhnutou stratégiou zaistenia.

Spoločnosť sa zaistením nesnaží špekulatívne riadiť menové riziko, ale musí správne vybrať také zaistenie, aby jej činnosť na zahraničnom trhu bola efektívna a spoločnosť zbytočne nestrácala finančné prostriedky výkyvmi menových kurzov. Spoločnosť využíva najjednoduchší nástroj zaistenia rizika a to forwardy.

V závere kapitoly bude posúdený efekt hedžingových stratégií podľa vybraných kritérií na ekonomiku podniku.

Pre posúdenie vplyvu hedžingu na ekonomický vývoj spoločnosti budú použité dáta získané z výkazov spoločnosti za jednotlivé obdobia, dáta získané z jednotlivých bánk, Českej národnej banky a Národnej banky Slovenska. Výkazy popisujú finančnú situáciu spoločnosti a dáta z banky odrážajú vývoj menových kurzov v rokoch 2001 až 2010. Toto obdobie bolo vybrané preto, aby bolo možné posúdiť ekonomickú situáciu spoločnosti od zavedenia hedžingu v spoločnosti až po súčasnosť. Pre posúdenie efektu hedžingových operácií bolo určené obdobie od roku 2005 do roku 2010 a 2011 až 2014.

2. Teoretické východiská

V tejto kapitole budú vysvetlené základné pojmy diplomovej práce podľa rôznych autorov.

Na začiatku sa kapitola venuje riziku obecné, následne riziku, ktoré sprevádza podnikateľa pri každodennej činnosti a každodennom rozhodovaní. Potom sa zameriava kapitola na riziká pri zahraničnom obchode, pričom sa pre potreby tejto diplomovej práce zameriava hlavne na riziká kurzové, ich identifikáciu a zaistenie a ďalej opisuje ako je možné riziká riadiť. Pri zaistení sú vymenované s stručne vysvetlené interné a externé metódy, ktorými sa riziko znižuje. Jednou z metód je i hedžing, ktorý bude vysvetlený podrobnejšie.

Podstatou finančnej analýzy je snaha o skúmanie minulého pohybu peňažných prostriedkov podniku s cieľom popísať budúci vývoj finančnej situácie. Vzhľadom k tomu, že k tomuto skúmaniu je nutné vypočítať veľké množstvo pomerových ukazovateľov, ktoré nie sú podstatou tejto diplomovej práce budú na posúdenie finančnej situácie podniku použité súhrnné indexy hodnotenia, ktoré sa sústreďujú na silné a slabé stránky spoločnosti. Tieto indexy budú popísané v podkapitole 2.6.

V závere tejto kapitoly budú stručne charakterizované metódy a techniky používané v praktickej časti tejto diplomovej práce.

2.1 Riziko

Subjekty podnikania sú vystavené neustálemu riziku. Pojem riziko je odvodené od francúzskeho slova „risque“ a znamená nebezpečenstvo.

Definícia obecného rizika zatiaľ nebola ustálená. Tento termín býva definovaný veľmi pragmaticky podľa oblasti v ktorej pôsobí.

Niekedy býva obecná definícia rizika spojovaná s možnosťou jeho kvantifikácie a charakterizovaná ako pravdepodobnosť nepriaznivého výsledku alebo ako rozloženie pravdepodobnosti očakávaného výsledku. vid'. [1]

Podľa Fotra je riziko spojené s nádejou na dosiahnutie zvlášť dobrých hospodárskych výsledkov, ale na druhej strane s nebezpečenstvom podnikateľského neúspechu, ktorý prináša straty. vid'. [7]

Podľa Čunderlíka je riziko vyjadrením stupňa neistoty v rôznych podobách a vyjadreniach. Túto neistotu možno vyjadriť pravdepodobnosťou v určitom intervale, alebo smerodajnou odchýlkou vyjadrujúcou mieru variability sledovaného javu. vid'. [4]

Smejkal a Rais definujú riziko ako situáciu, v ktorej existuje možnosť nepriaznivej odchýlky od žiaduceho výsledku, v ktorý sa dúfa alebo sa očakáva.¹

Z predchádzajúcich definícií je možné určiť spôsoby vyjadrenia rizika:

- riziko ako pravdepodobnosť nepriaznivého výsledku,
- riziko ako stupeň neinformovanosti subjektu rozhodovania o objekte rozhodovania,
- riziko ako rozptyl – variabilita možných výsledkov rozhodnutia,
- riziko ako nebezpečenstvo straty,
- riziko ako nebezpečenstvo zlého rozhodnutia.

2.1.1 Delenie rizika

Základné druhy rizika ako uvádza Fotr predstavuje riziko podnikateľské a čisté. vid'. [7]

Podnikateľské riziko Fotr definuje ako riziko, ktoré spája nebezpečenstvo neúspechu s nádejou na úspech. Prijatie tohto rizika môže viesť ku zisku alebo strate. vid'. [7]

Ďalšia definícia podnikateľského rizika podľa Valacha: „Možnosť, že dosiahnuté výsledky sa budú priaznivo alebo nepriaznivo odchyľovať od predpokladaných výsledkov.“ vid'. [18]

Podnikateľ sa riziku nemôže v skutočnom svete vyhnúť, môže sa len snažiť eliminovať dôsledky rizika. Dôsledky rizika môžu byť pre podnik veľmi závažné, preto by každý podnik mal mať zavedenú politiku riadenia rizika, ktorá spočíva v identifikácii rizika, meraní rizika, kvantifikácii vplyvu rizika na podnikateľské výsledky a v ochrane proti rizikám.

¹SMEJKAL, V., RAIS, K. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. Praha: Grada 2006. 296 s. ISBN 80-247-1667-4. (s. 79).

Ochrana sa môže realizovať rôznymi spôsobmi. Drucker opisuje nasledujúce 4 spôsoby ochrany:

- 1) vymedzením rizikových hraníc (hranica poklesu predajnej ceny),
- 2) diverzifikáciou rizika,
- 3) transferom rizika,
- 4) tvorbou rezerv. vid'. [18]

Majdúchová a Neumannnová k diverzifikácii a transferu rizika pridávajú nasledujúce 3 spôsoby:

- 1) delenie rizika,
- 2) flexibilita,
- 3) poistenie rizika.

Tieto spôsoby autorky zaraďujú k spôsobom, ktoré znižujú nepriaznivé dôsledky rizika. Ich cieľom je, aby sa účinky vzniku rizika znížili na určitú ekonomicky prijateľnú mieru. Odstrániť riziko úplne alebo eliminovať príčiny vzniku rizika je možné len určitou prevenciou rizika spôsobmi, ktoré autorky označujú ako ofenzívne prístupy alebo stratégie redukcie podnikateľského rizika. vid'. [11]

Čisté riziko je riziko, ktoré je spojené len s nebezpečenstvom nepriaznivých situácií, resp. nepriaznivých odchýlok od požadovaného stavu.

Čisté riziká sa vzťahujú na straty a škody na majetku organizácií a jednotlivcov, poškodenie zdravia. Je možné chrániť sa proti týmto rizikám poistením, preto sú nazývané i ako poistné riziká. vid'. [11]

Vzťah podniku k riziku ilustruje Peter F. Drucker, ktorý rozoberá vzťah podnikateľského rizika a podnikateľských príležitostí. V závislosti na tom rozlišujeme 4 druhy rizika:

- 1) riziko ktoré podnik musí podstúpiť,
- 2) riziko, ktoré si môže dovoliť,
- 3) riziko, ktoré si podnik nemôže dovoliť,
- 4) riziko, ktoré si podnik nemôže dovoliť podstúpiť. vid'. [5]

Ďalej dôležité pri rozlišovaní rizika je rozlišovať rizika **systematické** a **nesystematické**. Systematické (všeobecné, tržné) rizika vznikajú v dôsledku zmien

celkového ekonomického prostredia, napr. zmena sadzby daní, zmena kurzov. Nesystematické (jedinečné) rizika sú špecifické pre jednotlivé obory, firmy, projekty, napr. riziko investície do podmorskej ťažby nafty. Systematické rizika nie je možné znižovať diverzifikáciou, jedinečné áno.²

2.1.2 Postoj k riziku

Postoj každého človeka a teda i podnikateľa k riziku sa delí na:

- averzný,
- neutrálny,
- sklon k riziku.

Subjekt s averziou k riziku sa snaží riziku vyhýbať a vyhľadáva také projekty, ktoré sa s určitou istotou zaručujú k dosiahnutiu výsledkov, ktoré sú pre subjekt prijateľné. Na druhej strane subjekt so sklonom k riziku vyhľadáva projekty, ktoré sú rizikové a preferuje ich pred málo rizikovými. U subjektov s neutrálnym postojom je sklon k riziku a averzia k riziku v rovnováhe. vid'. [7]

Postoj podnikateľa (manažéra) k riziku potom určuje jeho odvahu niest' riziko alebo neochotu k prijímaní podnikateľského rizika. Odvaha alebo neochota podnikateľa je závislá na viacerých faktoroch. K najdôležitejším podľa Fotra patria:

- osobné zloženie subjektu,
- ekonomická situácia podniku,
- kapitálová sila podniku,
- systém podnikového riadenia,
- podniková klíma. vid'. [7]

2.2 Riziká exportných aktivít spoločnosti

V medzinárodnom podnikaní sa spoločnosti stretávajú s niektorými špecifickými rizikami ako riziko vývoja menových kurzov, politickými rizikami a na druhej strane so zosťrenými rizikami ďalších skupín, napr. rizík tržných, komerčných a pod.

² VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress 1999. 465 s. ISBN 80-86119-21-1. (s. 59).

Riziká v medzinárodnom podnikaní závisia i na tom, aký typ podnikateľských aktivít vo vzťahu k zahraničným trhom spoločnosť volí. Ak sa spoločnosť zameriava na import a export svojich produktov, býva vystavená rizikám spojeným s vývojom trhu, prepravným, vyplývajúcim z chovania obchodného partnera, úverovým, obchodno-politickým a pod.³

Klasifikácia rizík medzinárodného podnikania je možná z rôznych pohľadov, čo znázorňuje nasledujúca tabuľka spracovaná podľa Černohlávkovej.

Tab. č. 2.1 Klasifikácia rizík medzinárodného podnikania podľa lit. [Černohlávková, 2007, s.29]

Pohľad delenia rizík	Konkrétne členenie rizík
Podľa príčin vzniku	tržné, cenové, kurzové, inflačné, obchodnopolitické, politické
Podľa procesov	obchodné, prepravné, úverové, investičné
Priradenie k subjektu	bánk, klienta, krajiny
Podľa okruhu rozhodovania	teritoriálne, komerčné, menové

Jednotlivé druhy rizík sa vzájomne dopĺňajú a vyskytujú sa spoločne. Preto je nutné rizika posudzovať komplexne a a rešpektovať ich súvislosti.

V nasledujúcom texte budú charakterizované riziká podľa okruhu rozhodovania, teda podľa toho, čo podnik musí brať v úvahu pri rozhodovaní a pri určovaní budúceho vývoja podniku.

2.2.1 Teritoriálne riziká

Teritoriálne riziká sú úzko späté s voľbou krajiny pre podnikateľské aktivity firiem. Tieto rizika vyplývajú prevažne z neistoty politického a makroekonomického vývoja jednotlivých krajín.

³ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., SATO, A., TAUŠER, J. *Finanční strategie v mezinárodním podnikání*. 1. vyd. Praha: Aspi 2007. 320 s. ISBN 978-80-7357-321-8. (s. 28).

Medzi teritoriálne rizika možno začleniť:

- politické rizika – prejavujú sa v politických vzťahoch medzi jednotlivými štátmi s politickou nestabilitou. Voči štátom, kde existuje nebezpečenstvo nepokojov, vyvlastnenia zahraničných podnikov, embarga, je stanovené obmedzenie alebo prerušenie hospodárskych vzťahov. V štátoch, kde je politická nestabilita, sa vláda snaží túto nestabilitu zmierniť zásahmi do hospodárskej a obchodnej politiky, čím ovplyvňuje platobnú bilanciu štátu, cenový vývoj, vývoj menového kurzu a pod.
- nebezpečenstvo prírodných katastrof a pod.

Podnikateľské subjekty sa proti týmto rizikám môžu chrániť nasledujúcimi spôsobmi:

- rešpektovaním rizikovosti trhu,
- vhodnou teritoriálnou diverzifikáciou svojich úverových, obchodných a investičných aktivít,
- vhodnou voľbou platobných podmienok a platobnými a bankovými zaist'ovacími inštrumentmi,
- prenesením rizika na skúsenejšie subjekty,
- poistením teritoriálnych rizík,
- rozostrením rizika na ďalšie subjekty formou konzorcia, joint ventures, strategických aliancií. vid'. [3]

2.2.2 Komerčné riziká

Tieto riziká sú spojené s voľbou obchodných partnerov, ale i sprevádzajúcich služieb využívaných v obchode ako doprava, zasielateľ, kontrola, poistenie a pod.

Komerčné riziká sa prejavujú v nedodržaní a v nesplnení záväzkov z obchodných vzťahov. Na intenzitu dopadu rizík majú vplyv nasledujúce faktory:

- spoľahlivosť obchodného partnera,
- kvalita právneho zaistenia daného záväzku.

Podnik sa môže proti týmto rizikám zabezpečiť preventívnym chovaním vďaka získavaniu informácií o účastníkoch trhu, sledovaniu finančnej situácie daného partnera, hodnoteniu jeho úveruschopnosti. Informácie môže získavať daný podnik

prostredníctvom bánk, poradenských firiem, ratingových agentúr, informačných kancelárií a štátu.

Zmierniť komerčné riziko podnik môže prostredníctvom rôznych nástrojov, ale vždy musí použitie nástrojov zvážiť vzhľadom na konkrétne udalosti a konkrétneho partnera. Medzi tieto nástroje Černošlávková radí:

- akontácia hrazená odberateľom v predstihu,
- bankové záruky,
- požiadavka kontroly splnenia kontraktu nezávislou kontrolnou organizáciou,
- zjednanie garancie za kvalitu v určitej lehote,
- vhodné platobné podmienky,
- zaist'ovacie prostriedky,
- dlhodobé vzťahy. vid'. [3]

2.2.3 Menové riziká

Menové riziká sú spojené s pohybom kurzov mien, vývojom úrokových sadzieb, inflačným vývojom a pod. vid'. [3]

Na základe predchádzajúcej definície delí Černošlávková menové riziká na kurzové, inflačné a úrokové. Kurzové riziká sú podrobnejšie popísané v nasledujúcej kapitole.

Inflačné riziká sú riziká, ktoré sa prejavujú prevažne vnútri štátu. Dotýkajú sa tých foriem cezhraničného obchodu, v ktorom podnik pôsobí bezprostredne na zahraničnom trhu, hlavne priamych investícií, majetkových podielov v podnikaní, dodávok investičných celkov, stavebných a montážnych prác vykonávaných na zahraničných trhoch a pod.

Úrokové riziká patria medzi špekulatívne riziká. Zmeny úrokových sadzieb sa vždy viažu k určitej mene a pre finančné inštitúcie predstavujú základné riziko. Dotýkajú sa i výrobných podnikov, ale len tých ktoré využívajú cudzie finančné zdroje a ktorých aktíva sú citlivé na zmeny úrokových sadzieb a pôsobia na výšku dlhovej služby.

2.3 Kurzové riziko

Kurzové riziko úzko súvisí s menovým kurzom, pričom menový kurz je definovaný ako cena meny vyjadrená v zahraničných menách.

Definícii kurzového rizika je znova mnoho. Vybrala som z literatúry nasledujúce tri.

1. Kurzové riziko je možné definovať podľa Zineckera ako rozptyl výmenného kurzu, v ktorého dôsledku bude musieť vývozca vynaložiť viac hodnôt, alebo bude oproti pôvodnému predpokladu inkasovať relatívne menej hodnôt. vid'. [20]

2. Černohlávková charakterizuje kurzové riziko ako možnosť, že v dôsledku vývoja menových kurzov mien bude účastník zahraničných ekonomických vzťahov vydávať či inkasovať hodnoty iné oproti pôvodnému predpokladu, eventuálne, že sa v dôsledku kurzových pohybov zmení stav jeho devízových aktív a pasív. vid'. [3]

3. Najjednoduchšie definuje kurzové riziko kolektív autorov Kalinová, Klíma, Pelikán: „t.j. riziko ujmy na zisku vplyvom zmeny kurzov domácich mien voči mene kontraktu.“ vid'. [8]

Toto riziko je prítomné v priebehu celej obchodnej operácie, teda od uzavretia kontraktu až po zaplatenie, resp. peňažné splnenie.

2.3.1 Typy kurzových rizík

Existujú tri rôzne typy kurzového rizika:

- 1) transakčné - transaction,
- 2) ekonomické - economic,
- 3) prevodné - translation. vid'. [2]

2.3.1.1 Transakčné riziko

Toto riziko spôsobuje, že výsledky skutočne dosiahnuté v transakciách sa môžu líšiť od výsledkov očakávaných, a to v pozitívnom aj v negatívnom smere. To znamená, že čiastka v domácej mene môže byť vyššia alebo nižšia, ako bola očakávaná.

2.3.1.2 Ekonomické riziko

Výraznejšie zmeny kurzu môžu ovplyvniť konkurencieschopnosť exportérov. Priame ekonomické riziko je spoločnosťou očakávaný budúci príjem v cudzej mene, kde špecifická transakcia doteraz nebola ešte zrealizovaná alebo uskutočnená. (Nórska olejová spoločnosť predáva jej Severomorský produkt v dolároch, pretože vie, že môže očakávať príjmy v dolároch). Ide o zjednodušenie vstupu na zahraničný trh v dôsledku priaznivého vývoja kurzu. vid'. [2]

Nepriame ekonomické riziko je charakterizované ako situácia, kedy dovozca nie je schopný konkurovať domácim výrobcom v krajine odbytu, a preto nemôže naplniť svoje pôvodné zámery predaja na danom trhu.

2.3.1.3 Prevodné riziko

Toto riziko sa prejavuje iba preto, že spoločnosť má povinnosť vypracovať konsolidovanú účtovnú závierku a musí vyjadriť finančné plnenie v mene materskej spoločnosti.

Podniky, ktoré majú vysoký rozsah medzinárodných väzieb majú aktíva a pasíva často vyjadrené v zahraničných menách, to sa týka hlavne bankových účtov, pohľadávok, záväzkov a pod. Vývoj meny potom môže vyvolávať zmenu v bilančných hodnotách aktív a pasív, čo nemusí odrážať skutočné zisky a straty, ale sú len výsledkom nového prepočtu.⁴

2.3.2 Kvantifikácia kurzového rizika

Pre praktické riadenie kurzového rizika je taktiež nutné zaistiť meranie rizika. Veľkosť kurzového rizika závisí od veľkosti čistej devízovej operácie a od vývoja menového kurzu.

⁴ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., SATO, A., TAUŠER, J. *Finanční strategie v mezinárodním podnikání*. 1. vyd. Praha: Aspi 2007. 320 s. ISBN 978-80-7357-321-8. (s. 35)

Devízová pozícia je určená ako otvorená a uzatvorená. Uzatvorená devízová pozícia nastáva v okamihu, kedy aktíva a pasíva v príslušnej mene sú zhodné z hľadiska troch kritérií:

1. kvantitatívna výška,
2. doba dospelosti,
3. spôsob a výška úročenia. vid'. [6]

Nesplnenie aspoň jednej podmienky vedie k otvorenej devízovej pozícii, ktorá je rozlišovaná na dlhú a krátku.

Dlhá devízová pozícia predstavuje finančnú situáciu spoločnosti, kedy hodnota aktív v cudzej mene prevyšuje hodnotu pasív v tejto mene. vid'. [3]

Teda:

$$A_c > P_c \quad (2.1)$$

Táto devízová pozícia je charakteristická hlavne pre exportérov, u ktorých prevažujú inkasa nad platbami. Teda vznikajú spoločnosti pohľadávky v cudzej mene, ktoré sú vyššie ako záväzky v danej mene.

Krátka devízová pozícia je finančná situácia podniku, v ktorej je hodnota aktív v cudzej mene nižšia ako hodnota pasív v tejto mene. vid'. [3]

Teda:

$$A_c < P_c \quad (2.2)$$

V tejto pozícii sa často ocitajú importéri, u ktorých devízové platby prevyšujú devízové inkasa. Je nutné v tomto prípade zabezpečiť dostatok aktív na pokrytie pasív, pretože nie je dostatok disponibilných devízových aktív na úhradu všetkých devízových pasív.

Exportéri za účelom kvantifikácie kurzového rizika často používajú taký kurz, aký použili pri kalkulácii ponukovej ceny a tento kurz potom porovnávajú s kurzom dosiahnutým v časovom okamžiku inkasa. Exportér môže pri kalkulácii využiť nasledujúce menové kurzy:

- promptný kurz platný ku dňu kalkulácie,
- termínový kurz platný ku dni kalkulácie ku dňu predpokladaného inkasa,

- exportérom očakávaný kurz ku dni predpokladaného inkasa,
- iný na ľubovoľnej báze stanovený kurz. vid'. [20]

Medzi metódy merania kurzového rizika Černohlávková radí metódu alternatívnych scenárov a metódu Value at Risk.

Metóda alternatívnych scenárov vytvára alternatívne výsledky očakávanej kurzovej straty alebo zisku. Závažným problémom tejto metódy je určiť základné parametre modelu pre výpočet výsledkov.

Metóda Value at Risk umožňuje kvantifikovať maximálne očakávanú stratu z danej pozície na určitej hladine spoľahlivosti behom stanoveného časového intervalu. vid'. [3] Táto metóda je založená na predpoklade, že zmeny vývoja menového kurzu možno popísať určitým rozdelením pravdepodobnosti. Výšku maximálnej straty ovplyvňuje priemerná očakávaná zmena menového kurzu, veľkosť smerodajnej odchýlky a požadovaná spoľahlivosť.

2.4 Zaistenie kurzového rizika

Rozhodnutie o tom, či si podnik zaistí kurzové riziko závisí na 3 základných faktoroch:

1. očakávanie manažmentu ohľadom vývoja menového kurzu,
2. náklady prípadného zaistenia,
3. subjektívny vzťah zodpovedných osôb k riziku. vid'. [3]

Pravdaže existujú i iné faktory, ktoré ovplyvňujú rozhodnutie manažmentu a to, napr. relevantná možnosť straty, veľkosť potenciálnych rezerv, stratégia firmy v oblasti riadenia rizík a pod.

Ak sa podnik manažment rozhodne svoje riziko zaistiť, môže tak zvoliť nasledujúcimi metódami, ktoré sa rozdeľujú na externé a interné.

2.4.1 Externé metódy zaistenia kurzového rizika

Medzi tieto metódy sa radia:

- zaistenie – hedžing menovými derivátmi,
- uzatvorenie devízovej pozície s využitím služieb peňažného trhu.

Zaistením – hedžingom sa zaoberá zvláštna kapitola 2.5.

Uzatvorenie devízovej pozície s využitím služieb peňažného trhu spočíva v spárovaní budúcich finančných tokov v cudzích menách.

2.4.2 Interné metódy zaistenia kurzového rizika

Za interné metódy eliminácie kurzového rizika možno považovať:

- prirodzený hedžing,
- časovanie platieb,
- menová diverzifikácia,
- zmena štruktúry aktív a pasív,
- netting,
- príslušné úpravy kúpnych zmlúv.

Prirodzený hedžing spočíva v tom, že firmy uzatvárajú svoje devízové pozície. Teda podniky prijímajú platby v cudzej mene a následne platia svoje záväzky v rovnakej mene. Je to ideálna pozícia pre každý výrobný či nevýrobný podnik.

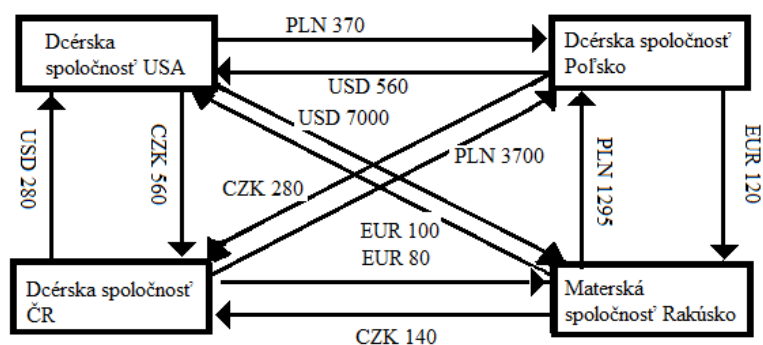
Časovanie platieb je založené na pružnom časovom prispôbovaní platieb a inkás v zahraničnej mene očakávanému vývoji menového kurzu.

Menová diverzifikácia aktív a pasív je účinným nástrojom zaistenia kurzového rizika. Táto metóda spočíva v tom, že veľké nadnárodné spoločnosti rozdeľujú svoje obchodné aktivity medzi veľký počet krajín čiže mien.

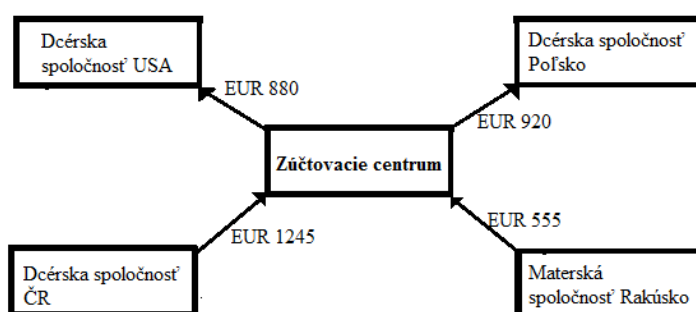
Zmenu štruktúry aktív a pasív podnik realizuje tak, že zámerne a cielene ovplyvňuje svoje obchodné aktivity. Uprednostňuje dodávateľov z tých krajín, kde má najvyšší podiel svojich tržieb.

Netting je metóda, ktorú používajú hlavne veľké nadnárodné spoločnosti. V podstate ide o vzájomné zúčtovanie pohľadávok a záväzkov. Pri tejto metóde ide spoločnosti hlavne o zníženie transakčných nákladov. Prehľadnejšie vysvetlenie znázorňujú nasledujúce obrázky, ktoré vykresľujú 3 dcérske spoločnosti v 3 rôznych krajinách, napr. Poľsku, USA a ČR a 1 materskú spoločnosť v Rakúsku. Jednotlivé spoločnosti majú medzi sebou pohľadávky, ktoré zobrazuje obrázok č. 2.1.

Obr. č. 2. 1. Štruktúra pohľadávok a záväzkov spoločnosti bez nettingu
[Černohlávková, 2007, s.64]



Obr. č. 2. 2. Štruktúra pohľadávok a záväzkov spoločností po mnohostrannom nettingu [Černohlávková, 2007, s.64]



Na obrázku č. 2.1 je prehľadne znázornené, že medzi jednotlivými spoločnosťami je celkom 12 transakcií v 3 rôznych menách. Napr. podnik v Českej Republike má záväzok voči materskej spoločnosti v eurách, voči spoločnosti v USA má záväzok v amerických dolároch a voči spoločnosti v Poľsku má záväzok v poľských zlotých. Súčasne má v týchto 3 spoločnostiach pohľadávky.

Pri mnohostrannom nettingu obrázok č. 2.2 dochádza k splneniu všetkých transakcií v jednej mene a to v eurách. Tým spoločnostiam vznikne len 1 pohľadávka alebo záväzok voči zúčtovaciemu centru.

Kurzové riziko možno zaistiť i **úpravou kúpnej zmluvy**. Exportér môže do kúpnej zmluvy presadiť, napr. doložku o tom, ako bude stanovená cena tovaru v závislosti na vývoji menového kurzu. vid'. [3]

2.5 Hedžing

Hedžing alebo zaistenie kurzového rizika prostredníctvom menových derivátov definuje Československá obchodná banka ako uzatvorenie zmluvy o určitom objeme a v určitej splatnosti. Jeho účelom je vylúčenie – odstránenie negatívneho dopadu určeného rizika. vid'. [22]

Vo finančnej literatúre sa obecné chápe hedžing ako „proces eliminácie systematických (faktorových) finančných rizík“.⁵

Durčáková a Mandel definujú hedžing ako proces, v ktorom daný subjekt pomocou niektorých z finančných operácií uzatvára svoju otvorenú devízovú pozíciu. vid'. [6]

Zmeškal ďalej charakterizuje úlohu hedžingu tak, že spojením držaných rizikových aktív a nových aktív sa vytvorí nové hedžingové portfólio, ktoré bude zaistené proti riziku zmien zložiek portfólia, to znamená, že výnos bude voči týmto zmenám čo najviac imúnny a predvídateľný.

Metódy hedžingu ďalej člení podľa rôznych hľadísk:

- podľa počtu revízií v čase:
 - statické,
 - dynamické,
- podľa frekvencie revízií:
 - diskkrétne,
 - spojité,
- podľa typu rizika, ktoré je zaistované:
 - celkové (systematické),
 - nesystematické,
- podľa hedžingových kritérií:
 - faktorovo neutrálne,

⁵ ZMEŠKAL, Z. a kol. *Finanční modely*. 2. vyd. Praha: Ekopress 2004. 236 s. ISBN 80-86119-87-4. (s.143)

- minimálny rozptyl,
- minimalizácia strednej hodnoty strát,
- minimálna hodnota Value at Risk,
- maximalizácia strednej hodnoty funkcie úžitku,
- minimalizácia veličiny RAROC (Var/capital),
- podľa typu zaistovacieho podkladového aktíva:
 - akcie,
 - úrokové sadzby,
 - meny,
 - futures,
 - forwardy,
 - opcie,
 - komodity,
- podľa zaistovacieho vzoru:
 - bechmark hedžing,
 - hedžing bez vzoru.⁶

Málek definuje **rolovací hedžing**, ktorý spočíva v tom, že perióda zaistenia presahuje časy expirácií všetkých na trhu dostupných podkladových aktív. Potom je možné otvárať a uzatvárať pozície po celú dobu zaistenia. Uzatváranie sa uskutočňuje mesiac pred časom expirácie, pretože v čase doby expirácie môže byť chovanie ceny kontraktu veľmi nestabilné a investor by bol tak vystavený zbytočnému riziku. vid'. [12]

K hedžingu je možné pristupovať trojakým spôsobom:

- automaticky,
- odmietavo,
- špekulačne.

⁶ ZMEŠKAL, Z. a kol. *Finanční modely*. 2. vyd. Praha: Ekopress 2004. 236 s. ISBN 80-86119-87-4. (s.143).

Automatický spôsob je vykonávaný okamžite v dobe vzniku devízovej pohľadávky alebo záväzku. Takýto postoj k hedžingu sa oplatí podnikom, ktoré nie sú bezprostredne prítomné na devízových trhoch a ktoré dennodenne analyzujú vývoj devízových kurzov.

Odmietavý prístup k hedžingu vychádza z predpokladu podniku, že forwardové kurzy odrážajú racionálne očakávanie budúceho vývoja spotového kurzu. Pre podnik nie je dôležité či si uzatvoril devízovú pozíciu, alebo ju nechal otvorenú, pretože z dlhodobého hľadiska by sa spotové kurzy mali vyrovnávať forwardovým.

Špekulačný prístup je typický pre podniky, ktoré aktívne vyhodnocujú jednotlivé situácie a až potom sa rozhodnú či budú alebo nebudú hedžovať.

2.5.1 Menové deriváty

Menové deriváty sú inštrumenty, ktoré majú v medzinárodnom obchode široké uplatnenie. Definícia derivátov nie je jednotná.

Pojem „**deriváty**“ pri obchodoch na finančnom trhu predstavuje finančné nástroje, ktorých cena je závislá od hodnoty podkladového aktíva ako je napríklad akcia, alebo iný cenný papier, akciový index, mena, fyzická komodita, úroková miera atď. vid'. [23]

Podľa českých účtovných štandardov je derivát definovaný ako: „finančný nástroj (finančný nástroj je chápaná ako akákoľvek právna skutočnosť, na ktorej základe vzniká finančné aktívum jedného subjektu a finančné pasívum - záväzok druhého subjektu), ktorý splňuje nasledujúce podmienky:

- jeho reálna hodnota sa mení v závislosti na zmene úrokovej sadzby, ceny cenného papiera, ceny komodity, menového kurzu, cenového indexu resp. v závislosti na inej premennej,
- ktorý s porovnaním s ostatnými typmi kontraktov, v ktorých je založená podobná reakcia na zmeny tržných podmienok, vyžaduje malú alebo žiadnu počiatočnú investíciu,
- ktorý bude vyrovnaný v budúcnosti, pričom doba zjednania obchodu do jeho vyrovnania je u neho dlhšia než u spotovej operácie. vid'. [3]

Z predchádzajúcej definície plynú 3 základné charakteristiky derivátu:

1. jeho hodnota sa mení v závislosti na inej premennej,
2. vyžaduje malú alebo žiadnu počiatočnú investíciu,
3. bude vyrovnaný v budúcnosti.

Z prvej charakteristiky plynú i základné členenie derivátov, a to z pohľadu podkladového inštrumentu na deriváty **úrokové, menové, akciové, komoditné a úverové**.

Ďalej sa členia deriváty na pevné a podmienené termínované operácie. U pevných majú oba subjekty povinnosť plniť daný kontrakt, pričom u podmienených sú subjekty nesymetricky postavené – jedna strana má právo, druhá povinnosť, ak prvá strana právo využije.

Medzi pevné termínované operácie patria:

- forwardy,
- futures,
- swapy.

Podmienené termínované operácie zahŕňujú opcie.

2.5.1.1 Forwardy

Forwardy patria medzi najstaršie termínované operácie. Prvé operácie sa uskutočnili už v osemdesiatych rokoch devätnásteho storočia na burze vo Viedni, kde sa obchodovali forwardy na marky v termínoch dodania jeden, tri, štyri a šesť mesiacov. V súčasnosti sa forwardové operácie uskutočňujú prostredníctvom trhu „over the counter“.⁷

Forward je v svojej podstate cenný papier, ktorý zaväzuje držiteľa tohto cenného papiera predat' alebo kúpiť určité aktívum v dohodnutom čase za dohodnutú cenu. Dohodnutá cena sa stanovuje tak, aby cena kontraktu bola v okamžiku uzatvorenia obchodu nulová. vid'. [12]

⁷ DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. *Mezinárodní finance*. 3. vyd. Praha: Management Press 2007. 487 s. ISBN 978-80-7261-170-6. (s. 139).

Strouhal definuje forwardy ako dohodu medzi dvoma zmluvnými stranami o nákupe či predaji určitého podkladového aktíva v daný okamžik v budúcnosti za predtým dohodnutú cenu. Ide o mimoburzovú, alebo OTC (over – the – counter) dohodu medzi finančnou inštitúciou a klientom alebo medzi finančnými inštitúciami navzájom. vid'. [17]

Coyle definuje forwardové kontrakty ako uzatvorenie menového kurzu v budúcnosti. vid'. [2]

Podniku, ktorý sa účastní zahraničnej výmeny forwardy umožňujú:

- zaistenie budúcej platby v zahraničnej mene, ak sa očakáva jej zhodnotenie,
- zaistenie budúceho inkasa v zahraničnej mene, ak sa očakáva znehodnotenie tejto zahraničnej meny,
- zaistenie úveru v zahraničnej mene, ak je úver čerpaný v domácej mene. vid'. [18]

Tento kontrakt fixuje menový kurz v budúcnosti, čím eliminuje kurzové riziko bez ohľadu na zmenu spotového kurzu medzi dňom kontraktu a dňom vyrovnania.

Nie je presne určená doba kontraktu, keďže ide o vzájomnú dohodu medzi podnikom a bankou. Dohoda môže byť uzatvorená na tridsaťdva dní, tri mesiace, ale najčastejšia doba kontraktu je do jedného roka.

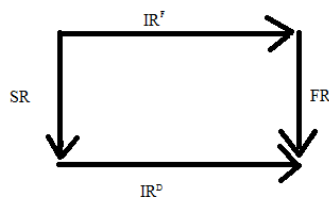
Forward je uskutočňovaný prostredníctvom tzv. forwardového kurzu, ktorého hodnota závisí od aktuálneho vývoja spotového kurzu. Forwardový kurz by mal byť určený ako súčin spotového kurzu a pomeru úrokových faktorov pre domácu a zahraničnú menu. vid'. [6]

Rovnica:

$$FR = SR * \frac{1+IR^D}{1+IR^F} \quad (2.3)$$

O platnosti vzťahu je možné sa presvedčiť z nasledujúceho diagramu:

Obr. č. 2. 3. Diagram vzťahu domácej a zahraničnej úrokovej miery a spotového a forwardového kurzu [Málek, 2003, s.22]



Investor má dve možnosti:

1. uloží bezrizikovo zahraničnú menu a forwardom ju predá v čase t ,
2. zahraničnú menu vymení na spotovom trhu z domácu, a tu potom bezrizikovo uloží.

Rovnica 2.3 predstavuje tzv. podmienku krytej parity úrokových sadzieb. To znamená, že hodnota forwardového kontraktu je nulová. Neexistuje arbitrážny zisk, teda obe možnosti investora musia dať v konečnom dôsledku rovnakú hodnotu. Pri platnosti podmienky závisí na pomere domácich a zahraničných úrokových sadzieb. Ak sú domáce úrokové sadzby vyššie než zahraničné, musí byť forwardový kurz v priamej kotácii vyšší než aktuálny. Ak sú naopak domáce úrokové sadzby nižšie ako zahraničné, forwardový kurz je potom nižší ako aktuálny.⁸

V praxi sú nákupy a predaje zahraničným mien ponúkané hlavne veľkými obchodnými bankami. Na devízovom trhu sú forwardové kurzy kótované prostredníctvom tzv. forwardových bodov. Forwardový kurz sa potom určí ako súčet tisíciny forwardových bodov a hodnotou spotového kurzu.

Reálna hodnota menového forwardu sa potom určí zo vzťahu:

$$FV = \frac{(SR - FR) * \text{kontrakt}}{1 + IR^D * \frac{t}{360}} \quad (2.4)$$

Hodnota forwardu sa posudzuje zo strany v dlhej pozícii. V okamžiku uzatvorenia kontraktu je hodnota forwardu nulová, ale v priebehu času sa môže meniť, môže dosahovať záporné i kladné hodnoty.

⁸ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., SATO, A., TAUŠER, J. *Finanční strategie v mezinárodním podnikání*. 1. vyd. Praha: Aspi 2007. 320 s. ISBN 978-80-7357-321-8. (s. 75).

2.5.1.2 Futures

Strouhal vo svojej knihe popisuje historický vývoj futures kontraktov, ktorý siaha až do stredoveku.

Pôvodne boli tieto produkty určené pre potreby farmárov k eliminácii rizík spojených s neúrodou.

V roku 1848 bola založená Chicago Board of Trade. Jej prvou úlohou bolo štandardizovať množstvo a kvalitu obchodovaného obilia. V súčasnej dobe ponúka CBOT futures kontrakty na mnoho podkladových aktív, hlavne kukuricu, pšenicu, sojový olej, pokladničné poukážky a pod. V roku 1874 bola založená Chicago Produce Exchange, kde bol obchodovaný tovar rýchlo podliehajúci skaze, ako maslo, vajíčka, mäso. Postupne sa na trhu obchodovalo s bravčovými žalúdkami, hovädzím dobytkom a prasatami. Až v roku 1982 bolo zahájené obchodovanie futures kontraktov na akciový index Standard & Poor's 500.

V roku 1972 bol založený International Monetary Market pre obchodovanie s menovými futures kontraktmi. V súčasnosti sú obchodované menové futures kontrakty na britskú libru, kanadský dolár, japonský jen, švajčiarsky frank, euro a austrálsky dolár. vid'. [17]

Futures kontrakt definuje Strouhal ako dohodu o nákupe či predaji podkladového aktíva v určitom časovom okamžiku v budúcnosti za predtým stanovenú cenu.⁹

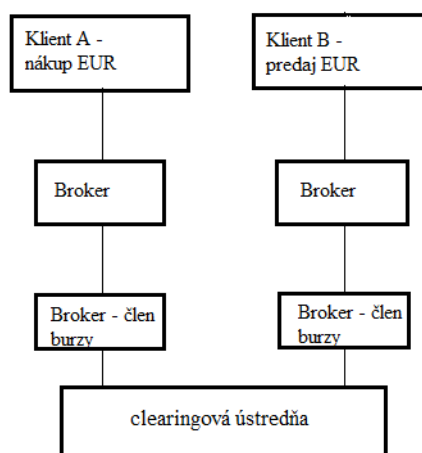
Futures sa odlišuje od forwardu tým, že:

- u futures ide o štandardizované, burzové kontrakty, ktoré sú obchodované na svetových burzách. Každá burza má svoje vlastné stanovené doby splatnosti, podkladové aktíva, základné jednotky.
- u futures ide o obchodovanie prostredníctvom brokerov, ktorí si za svoje služby účtujú určité poplatky.

⁹ STROUHAL, J. *Deriváty v účetníctví podnikatelů*. 1. Vyd. Brno: CP Books 2005. 109 s. ISBN 80-251-0754-X. (s. 8)

Klienti, ktorí uzatvoria futures kontrakty, nemajú po uzatvorení dohody vzájomný bezprostredný právny vzťah, ale ku clearingovej ústredni – burze. Hlavnou úlohou tejto ústredne je, že preberá riziko z jednotlivých obchodov. Ak niektorý klient nesplní svoj záväzok, nenesie dôsledky z nesplnenia klient, ale ústredňa. Preto sú brokeri povinní splatiť clearingovej ústredni zálohu, tzv. margin, po uzatvorení obchodu. Taktiež klienti sú povinní splatiť určitú zálohu svojmu brokerovi, ktorá zvyčajne býva vyššia ako margin. To platí, ak je systém sprostredkovania jednoduchý – jednostupňový. Môže nastať situácia, kedy je systém sprostredkovania viacstupňový a tu pravdaže skladajú zálohy „maloobchodní“ brokeri „veľkoobchodným“. Dvojstupňový systém znázorňuje nasledujúci obrázok:

Obr. č. 2. 4. Dvojstupňový systém obchodovania [Durčáková, 2007, s.185]



Najdôležitejšie pojmy spojené so slovom margin:

- initial margin – je výška zálohy, ktorú musia predávajúci a kupujúci zložiť v clearingovej ústredni na konci dňa uskutočnenia kontraktu. Zvyčajne sa určuje ako určité percento z celkového objemu dohodnutého kontraktu,
- maintenance margin – je dolný limit, pod ktorý nesmie klesnúť výška zálohy pri každodennom zúčtovaní zisku a straty z pohybu ceny futures. Jej výška býva vo veľkosti initial margin alebo 75% initial margin,
- variation margin – je skutočné množstvo peňazí vo forme zálohy.

Pohyb ceny futures ovplyvňujú tri základné faktory:

1. hodnota spotového kurzu (SR),
2. úroveň úrokových sadzieb pre príslušné meny (IR),
3. zostatková doba do splatnosti futures kontraktu (t_f).

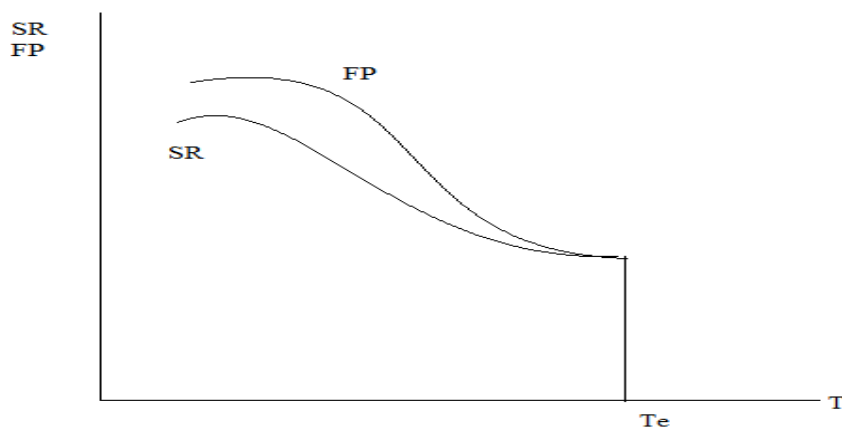
Cenu futures kontraktu sa teda stanoví podľa nasledujúceho vzorca:

$$FP = SR * \frac{1 + IR^F * \frac{t}{360}}{1 + IR^D * \frac{t}{360}} \quad (2.5)$$

Z daného vzorca vyplýva, že cena forwardu a futures sa nemôžu výrazne líšiť. Práve spôsob obchodovania futures spôsobuje, že cena futures je od vypísania určitého kontraktu až do jeho dospelosti kótovaná kontinuálne a časový faktor postupne klesá k nule.

Vývoj ceny futures a spotového kurzu znázorňuje nasledujúci obrázok.

Obr. č. 2. 5. Pohyb ceny futures a spotového kurzu v čase [Durčáková, 2007, s.189]



Cena futures v čase sleduje vývoj spotového kurzu, pričom sa oba kurzy približujú s približujúcim sa dátumom splatnosti. V dobe dospelosti (T_e) sú oba kurzy rovnaké, čo zapríčiňuje fakt, že pomer úrokových sadzieb klesá v závislosti na čase t_e . V dobe dospelosti sa t_e rovná nule a teda zo vzorca je zrejmé že :

$$FP = SR \quad (2.6)$$

2.5.1.3 Swapy

Prvý swapový kontrakt bol zrealizovaný v roku 1981 a odvtedy význam swapov rastie.

Swap je definovaný ako neštandardizovaný mimoburzový kontrakt medzi dvoma subjektmi o výmene cash flow v budúcnosti za predtým stanovených podmienok.

Je mnoho typov swapov – devízový, menový, úrokový, úverový, komoditný, ale pre potreby tejto diplomovej práce bude v nasledujúcich riadkoch popísaný menový swap.

Pri menovom swape ide o dohodu dvoch strán o výmene:

- pevných čiastok v hotovosti alebo
- neznámych čiastok hotovosti odvodených od referenčnej sadzby,
- v jednej mene za pevné čiastky v hotovosti alebo
- neznáme čiastky hotovosti odvodené od referenčnej sadzby
- v druhej mene, a to k určitému predtým stanovenému dátumu v budúcnosti.¹⁰

Menové swapy umožňujú konverziu pravidelných platieb v jednej mene do pravidelných platieb v inej mene. Základným článkom swapového trhu, ktorý je usporiadaný OTC, sú banky, resp. ich špecializované dcérske spoločnosti, tzv. swapové domy. vid'. [6]

Rozlišujú sa dva základné druhy swapových operácií a to: FX swap a Cross currency swap.

FX swap spočíva vo výmene jednej meny za druhú v spotovom kurze s dohodou o spätnej výmene týchto mien za predtým stanovený devízový kurz s predtým stanovenému okamžiku v budúcnosti.

Cross currency swap je kombináciou úrokových swapov a devízových kontraktov. Na začiatku a na konci kontraktu dochádza k výmene nominálnych hodnôt v cudzích menách. Pri cross currency ide o dohodu o výmene fixných úrokových platieb

¹⁰ STROUHAL, J. *Deriváty v účetnictví podnikatelů*. 1. vyd. Brno: CP Books 2005. 109 s. ISBN 80-251-0754-X. (s.13).

za úrokové platby variabilné, a to v predtým stanovených termínoch. úrokové platby sú realizované v rôznych menách. vid'. [17]

2.5.1.4 Opcie

Opcie predstavujú podmienené termínované kontrakty. Majiteľ opcie má iba právo kúpiť alebo predat' určité množstvo podkladového aktíva za predtým stanovenú cenu (tzv. realizačný kurz) k predtým určenému dátumu v budúcnosti, resp. kedykoľvek v lehote splatnosti opcie. Vypisovateľ opcie má povinnosť predat', resp. kúpiť určené množstvo podkladového aktíva za predtým stanovenú cenu k predtým určenému dátumu v budúcnosti, resp. kedykoľvek v lehote splatnosti opcie, ak majiteľ opcie uplatní svoje právo.¹¹

Z predchádzajúcej definície vyplýva, že postavenie oboch strán je nesymetrické, majiteľ má relatívne lepšie postavenie ako vypisovateľ opcie, a tak kupujúci musí za toto výhodnejšie postavenie zaplatiť svojmu predávajúcemu opčnú prémii, ktorá je vlastne cenou opcie.

Opcie sa rozdeľujú podľa definície na 2 druhy:

- európske – uplatnenie opcie ku dňu jej splatnosti,
- americké – uplatnenie opcie kedykoľvek v lehote splatnosti opcie.

Ďalej sú určené 2 typy opcií:

- kúpne (call opcie) – dávajú majiteľovi právo kúpiť určené množstvo podkladového aktíva,
- predajné (put opcie) - dávajú majiteľovi právo predat' určené množstvo podkladového aktíva.

Kupujúci otvára pozíciu long a predávajúci pozíciu short. Existujú 4 základné opčné pozície:

- kúpa kúpnej opcie na cudziu menu – long call pozícia,

¹¹ ČERNOHLÁVKOVÁ, E., SATO, A., TAUŠER, J. *Finanční strategie v mezinárodním podnikání*. 1. vyd. Praha: Aspi 2007. 320 s. ISBN 978-80-7357-321-8. (s. 95).

- kúpa predajnej opcie na cudziu menu – pozícia long put,
- vypisovateľ kúpnej opcie na cudziu menu – pozícia short call,
- vypisovateľ predajnej opcie na cudziu menu – short put pozícia.

Call pozícia

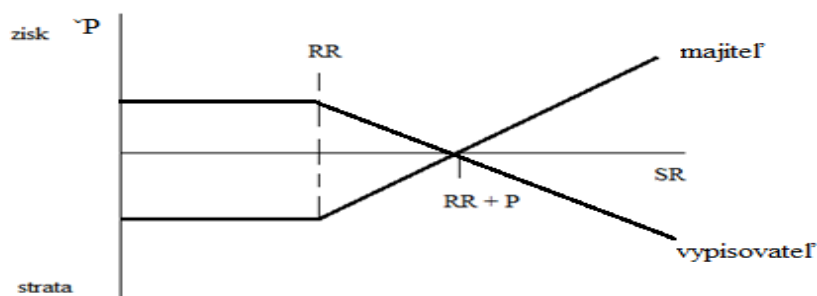
Táto pozícia spočíva v tom, že majiteľ opcie má právo kúpiť cudziu menu v budúcnosti za predtým stanovený realizačný kurz, ale nemá povinnosť kupovať. Vypisovateľ má na druhej strane povinnosť kúpiť cudziu menu v prípade, ak majiteľ svoje právo uplatňuje.

Kedy majiteľ opcie svoje právo uplatní závisí na niekoľkých podmienkach:

- spotový kurz bude vyšší ako realizačný kurz – cudzia mena je tak drahšia na aktuálnom trhu, než za koľko ju môže získať uplatnením svojich opčných práv.
- veľkosť opčnej prémie.

Situáciu majiteľa a vypisovateľa kúpnej akcie znázorňuje nasledujúci obrázok:

Obr. č. 2. 6. Opčná pozícia call [vlastné spracovanie podľa lit. Durčáková, 2007, s.197]



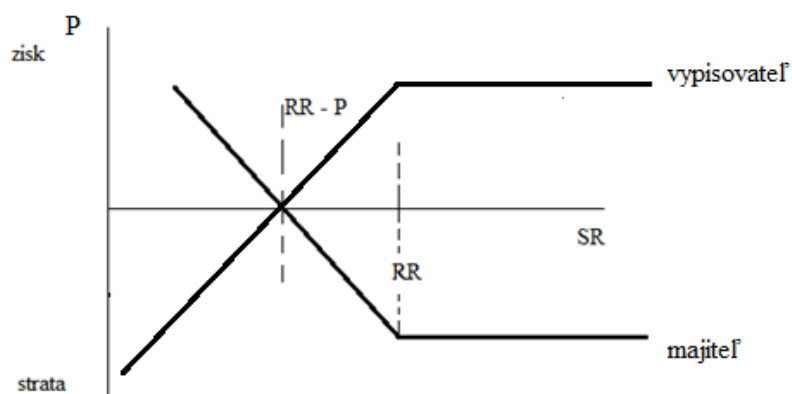
Ak je spotový kurz (SR) nižší ako realizačný kurz (RR), nechá majiteľ opciu prepadnúť a neuplatní svoje právo. Tým utrpí stratu vo výške opčnej prémie (P). Ak je naopak realizačný kurz nižší ako spotový kurz, majiteľ opcie svoje právo uplatní a nakupuje cudziu menu za nižšiu cenu ako na devízovom trhu. Strata majiteľa sa znižuje až kým sa spotový kurz nevyrovná realizačnému a opčnej prémii. Od tohto okamžiku majiteľ opcie dosahuje zisk.

Na druhej strane vypisovateľ kúpnej akcie môže dosiahnuť maximálny zisk vo výške opčnej prémie a jeho situácia je súmerná výnosovej krivke majiteľa akcie podľa horizontálnej osy.

Put pozícia

Pozícia long put dáva majiteľovi právo prediť určité množstvo cudzej meny v predtým určenom čase a za určenú cenu. V tomto prípade majiteľ opcie uplatní svoje právo, keď realizačný kurz bude vyšší ako spotový kurz. Pri vyšších hodnotách budúceho spotového kurzu sa už strata nemôže zvyšovať iba do výšky opčnej prémie a držiteľ predáva cudziu menu na spotovom trhu. Výnosovú krivku držiteľa predajnej opcie znázorňuje nasledujúci obrázok.

Obr. č. 2. 7. Opčná pozícia put [vlastné spracovanie podľa lit. Durčáková, 2007, s.198]



Výnosová krivka vypisovateľa je znova súmerná podľa horizontálnej osy s výnosovou krivkou majiteľa. Znova je vypisovateľ ohrozený neobmedzenou stratou z budúceho pohybu spotového kurzu, a jeho zisk môže dosiahnuť maximálne výšku opčnej prémie.

Veľkosť opčnej prémie ovplyvňuje množstvo faktorov. Najčastejšie využívaný model opčnej prémie sa nazýva „Bigerův – Hullův model“, ktorý vznikol modifikáciou „Blackovho a Scholesovho modelu“.

Pri výpočte opčnej prémie model pracuje s nasledujúcimi premennými:

- realizačná cena opcie (SV),
- aktuálny spotový kurz (SR),
- dĺžka splatnosti opcie (t),
- rizikovosť meny (σ),
- domáca bezriziková úroková sadzba (IR_D),
- zahraničná bezriziková úroková sadzba (IR_F). vid'. [6]

2.6 Súhrnné indexy hodnotenia

Cieľom súhrnných indexov je vyjadriť súhrnnú charakteristiku celkovej finančnej situácie podniku pomocou jediného čísla. Pravdaže, ich vypovedajúca schopnosť je nižšia, ale sú vhodné pre rýchle a globálne porovnávanie viacerých podnikov, čím slúžia ako orientačný podklad pre ďalšie hodnotenie.

Jednotlivé modely vytvárajú súhrn ukazovateľov, ktoré možno postupne rozkladať až na detaily a nájsť tak podstatu daného problému spoločnosti.

Modely majú tri základné funkcie:

- 1) vysvetliť vplyv zmeny jedného alebo viacerých ukazovateľov na celé hospodárenie podniku,
- 2) uľahčiť a sprehládniť analýzu vývoja podniku,
- 3) poskytnúť podklady pre výber rozhodnutia z hľadiska firemných alebo externých cieľov.

Kvalitne diagnostikujú finančnú situáciu spoločnosti účelovo vybranej skupiny ukazovateľov na základe jednočíselnej charakteristiky bonitné a bankrotné modely.

Bankrotné modely odpovedajú na otázku, či podnik do určitej doby zbankrotuje. Do tejto skupiny patria:

- Altmanovo Z-skóre,
- Tafflerov model,
- model IN –Index dôveryhodnosti.

Bonitné modely sa snažia bodovým hodnotením stanoviť bonitu hodnoteného podniku a zaradiť tak daný podnik z finančného hľadiska pri medzifiremnom porovnaní. Medzi tieto modely sa radia:

- sústava bilančných analýz podľa Rudolfa Douchy,
- Tamariho model,
- Kralickov quicktest,
- modifikovaný quicktest.

Podrobný popis týchto ukazovateľov vysvetľuje literatúra: RŮŽIČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. vyd. Praha: Grada, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

Pre účely diplomovej práce sú v nasledujúcom texte vysvetlené modely, ktoré boli určené ako najvhodnejšie pre posúdenie finančnej situácie vybraného podniku.

2.6.1 IN – index dôveryhodnosti

Tento model je taktiež vyjadrený rovnicou ako Z-skóre, ale je reprezentatívnejší, pretože vystihuje špecifiká jednotlivých odvetví. Index je vyjadrený nasledujúcou rovnicou:

$$IN = V1 * \frac{A}{CZ} + V2 * \frac{EBIT}{ú} + V3 * \frac{EBIT}{A} + V4 * \frac{T}{A} + V5 * \frac{OA}{KZ+KBU} + V6 * \frac{ZPL}{T} \quad (2.7)$$

Jednotlivé váhy ukazovateľov V1 až V6 sú určené ako podiel významnosti ukazovateľa a odvetvovej hodnoty kritéria. Váhy V2 a V5 sú rovnaké pre všetky odvetvia. Presné hodnoty váh sú priložené v prílohe č. 1 pod názvom „Koeficienty váh pre index dôveryhodnosti IN 95“.

Ak je hodnota indexu vyššia než 2 je možné podnik považovať za finančne zdravý. Na druhej strane sa podnik považuje za finančne nestabilný a existenčne problémový ak je hodnota indexu nižšia ako 1. Ak je hodnota indexu medzi 1 a 2, podnikovú situáciu nie je možné presne určiť.

2.6.2 Bilančná analýza podľa Rudolfa Douchy

Ide o sústavu ukazovateľov, ktoré charakterizujú bonitu podniku bez ohľadu na jeho veľkosť. Je rozpracovaná do 3 úrovní bilančnej analýzy I, II a III. Pre účely

diplomovej práce, bola vybraná sústava 17 ukazovateľov, 4 súhrnných a 1 celkového ukazovateľa. Ukazovatele sú konštruované tak, že rastúca hodnota indexu znamená pozitívny vývoj podniku.

Hodnotia podnik v 4 základných oblastiach:

Ukazovatele stability:

$$S1 = VK / SA \quad (2.8)$$

$$S2 = 2 \cdot VK / SA \quad (2.9)$$

$$S3 = VK / CZ \quad (2.10)$$

$$S4 = A / 5 \cdot \text{krátk. dlhy} \quad (2.11)$$

$$S5 = A / 15 \cdot Zás. \quad (2.12)$$

Potom celkový koeficient za skupinu stability S je vážený priemer všetkých koeficientov stability:

$$S = (2 \cdot S1 + S2 + S3 + S4 + 2 \cdot S5) / 7 \quad (2.13)$$

Ukazovatele likvidity :

$$L1 = 2 \cdot \text{fin. majetok} / \text{krátk. dlhy} \quad (2.14)$$

$$L2 = [(\text{fin. majetok} + \text{požiadavky}) / \text{krátk. dlhy}] / 2,17 \quad (2.15)$$

$$L3 = [OA / \text{krátk. dlhy}] / 2,5 \quad (2.16)$$

$$L4 = 3,33 \cdot \text{ČPK} / P \quad (2.17)$$

Potom celkový ukazovateľ za skupinu likvidity:

$$L = (5 \cdot L1 + 8 \cdot L2 + 2 \cdot L3 + L4) / 16 \quad (2.18)$$

Ukazovatele aktivity :

$$A1 = 0,5 \cdot T / P \quad (2.19)$$

$$A2 = 0,25 \cdot T / VK \quad (2.20)$$

$$A3 = 4 \cdot \text{pridaná hodnota} / T \quad (2.21)$$

Potom celkový ukazovateľ za skupinu aktivity:

$$Ak = (A1 + A2 + A3) / 3 \quad (2.22)$$

Ukazovatele rentability :

$$R1 = 10 \cdot EAT / \text{pridaná hodnota} \quad (2.23)$$

$$R2 = 8 * EAT / VK \quad (2.24)$$

$$R3 = 20 * EAT / P \quad (2.25)$$

$$R4 = 40 * EAT / (T + \text{výkony}) \quad (2.26)$$

$$R5 = 1,33. \text{ prevádzkový výsledok hospodárenia VH} / (\text{prevádzkový VH} + \text{finančný VH} + \text{mimoriadny VH}) \quad (2.27)$$

Potom celkový ukazovateľ za rentabilitu:

$$R = (3 * R1 + 7 * R2 + 4 * R3 + 2 * R4 + R5) / 17 \quad (2.28)$$

Celkový ukazovateľ za všetky skupiny má potom tvar:

$$C = (2 * S + 4 * L + 1 * A + 5 * R) / 12 \quad (2.29)$$

Platí, rovnako ako pri Bilančnej analýze I., že hodnoty C nad 1,0 sú dobré, medzi 0,5 až 1,0 sú únosné a hodnoty pod 0,5 sú zlé.

2.7 Metodológia práce

Táto diplomová práca pozostáva z teoretickej a aplikačnej časti. Aplikačná časť pozostáva z analýzy ukazovateľov spoločnosti, platieb spoločnosti, vývoja kurzových mien.

Poznatky z jednotlivých analýz budú v závere zhrnuté do syntézy a následne budú vyslovené závery. Pomocou zistených výsledkov dôjde k dedukcii poznatkov.

Jednotlivé ukazovatele budú porovnávané v čase a priestore. Na porovnávanie budú využité časové rady a bázičká metóda.

Analýza - rozklad na jednoduchšie prvky, rozbor, opak syntézy. Predstavuje metódu skúmania zložitejších skutočností rozkladom na jednoduchšie. vid'. [24]

Syntéza – zjednotenie. Predstavuje proces zjednotenia dvoch alebo viacerých častí do jedného celku vid'. [24]

Dedukcia - je proces postupných transformácií výrazov pomocou pravidiel odvodenia. Každé jednotlivé použitie odvodzovacieho pravidla na dané výrazy (sekvencie) sa nazýva krokom dedukcie. Je to myšlienková operácia, ktorá z jednej alebo viacerých premís vyvodzuje výrok, ktorý je ich logickým dôsledkom. vid'. [24]

Komparácia je porovnávanie javov v čase a priestore. vid'. [24]

Bázický index – predstavuje porovnanie konkrétnej veličiny s určitou základňou, napr. so základným obdobím. viď.[13]

Na posúdenie finančnej situácie podniku budú použité súhrnné indexy hodnotenia, ktoré sú popísané v predchádzajúcej kapitole 2.6.

Pre prevedenie analýzy je nutné mať určité podklady, čiže vstupné informácie. Informácie o vonkajšom prostredí spoločnosti (odvetvie, vývoj kurzu) budú získané hlavne zo sekundárnych zdrojov. Jednotlivé sekundárne zdroje sú vymenované v tabuľke č. 2.4.

Tab. č. 2. 2 Sekundárne zdroje [Kozel,2006, s.65]

<i>Zdroje sekundárnych údajov interných</i>	<i>Zdroje sekundárnych údajov externých</i>
Výkazy nákladov a tržieb	Podklady vládnych orgánov
Výkazy ziskov a strát	Nariadenia štátnych a miestnych orgánov
Všetky rozpočty	Všetka legislatíva
Finančné plány	Správy štatistických úradov
Prehľady výroby	Publikácie hospodárskych komôr
Predajne výkazy	Odborné publikácie
Evidenčné prehľady výrobkov	Rozbory, analýzy, prehlásenia a prognózy
Evidenčné prehľady podľa trhov	Noviny, časopisy, bulletin
Evidenčné prehľady podľa časových období	Ostatné periodiká
Databáza konkurentov	Oznamovacie prostriedky
Databáza sprostredkovateľov	Prospekty a katalógy
Databáza zákazníkov	Informácie od konkurencie
Korešpondencia so zákazníkmi	Informačné databázy
Reklamácie	Výskumné správy
Správy z obchodných ciest	Údaje marketingových agentúr
Správy z konferencií, vystav a veľtrhov	Informácie od nezávislých hodnotiteľov
Správy z predchádzajúcich výskumov	Obchodný a živnostenský register
	Internet, inzercia

Sekundárne informácie sú zdroje, ktoré boli už spracované a publikované pre iný účel. Informácie, ktoré sú získavané prvýkrát sú označované ako primárne, a tieto informácie je možné získať prostredníctvom rôznych metód. Príkladom týchto metód sú dotazníky, rozhovory, experimenty a pozorovanie.

Pre účely diplomovej práce budú realizované hlavne rozhovory a dopytovanie sa jednotlivých zamestnancov skúmanej spoločnosti. Je možné sa stretnúť s rozhovormi tzv. „face to face“ a skupinovými rozhovormi.

Face to face rozhovory - využíva komunikáciu, kde ide o rozhovor s jediným respondentom väčšinou na jedinú tému bez ovplyvňovania okolitými osobami. Výskumník si vopred určí smer a okruhy, o ktorých sa pri interview bude opierať tak, aby došiel k danému cieľu.

Posledným zdrojom sú určite vlastné skúsenosti a poznatky získané pôsobením v spoločnosti v rámci programu „odborná stáž“.

3. Finančná situácia podniku

Pre účely tejto diplomovej práce bola vybraná spoločnosť Biocel Paskov a.s., ktorú popisuje táto kapitola.

Na začiatku kapitoly bude táto spoločnosť charakterizovaná z pohľadu histórie, výrobného sortimentu a kvality. Potom dôjde k zhodnoteniu finančnej situácie spoločnosti na základe výročných správ spoločnosti od roku 2000 po rok 2010 pomocou vybraných súhrnných indexov hodnotenia.

3.1 Základná charakteristika spoločnosti

Názov spoločnosti Biocel prichádza na svet až v roku 1989. Vzniká spojením slov BIOTEchnológia a Celulóza.

Spoločnosť sídli v Paskove, v Moravskoslezskom kraji Českej republiky. Je to akciová spoločnosť so základným kapitálom 280 000 000 Kč.

Biocel Paskov a.s. bol od roku 2001 do mája 2010 súčasťou holdingu Heinzl Group. Táto skupina sa skladá z dvoch častí. Prvá je Heinzl Pulp, ktorý v sebe zahŕňa Biocel Paskov, Zellstoff Pöls AG v Rakúsku a AS Estonia Cell v Estónsku a zaoberá sa výrobou buničiny. Druhou časťou je Heinzl Sales, ktorý sa zaoberá predajom svojich produktov. Spoločnosť Heinzl od roku 2001 je 100% vlastníkom Biocelu.

Biocel vďaka integrácii do spoločnosti Heinzl Group získava množstvo výhod:

- prístup na nové trhy,
- prístup k novým zákazníkom,
- prístup k benchmarkingu s rakúskou celulózkou,
- nové know how,
- novú organizáciu spoločnosti,
- nový prístup k vzdelávaní zamestnancov,
- možnosť rozvoja svojich zamestnancov v dcérskych spoločnostiach materskej spoločnosti,
- zlepšenie bankového ratingu.

V máji 2010 došlo k predaji 75% podielu spoločnosti Biocel Paskov a.s. hornorakúskemu, na burze kótovanému, výrobcovi vlákien Lenzing AG. Lenzing si touto akvizíciou zaistil spätnú integráciu, teda si zaistil svojho stáleho dodávateľa viskózovej buničiny a ochránil sa tak pred vysokou nestálosťou cien buničiny.

Spoločnosť Lenzing patrí medzi svetovú špičku v inovácií vlákien. Viskózové vlákno je hlavným predmetom podnikania spoločnosti a udáva tempo technologického vývoja pre priemysel viskózových vlákien. Lenzing má výrobné závody vo všetkých hlavných globálnych oblastiach od USA až po Čínu. Medzi jednotlivé značky Lenzingu patrí:

TENCEL® - deky a ložné povlečenie, košele, dámske a pánske odevy, domáci odev a spodné prádlo,

- Lenzing Modal® - produkty z froté tkaniny, spodné prádlo
- Lenzing FR® - špeciálne vlákno pre ohňovzdorný ochranný odev
- Lenzing Viscose® - tkaniny a pleteniny

TENCEL® - spotrebné a špeciálne obrúsky pre kozmetické čistenie, domáce i priemyslové aplikácie, zdravotnícke produkty ako sú obvazové štvorce, chirurgické tampóny a komponenty k chirurgickým plášťom, filtrační prvky, špeciálne papiere pre elektronické komponenty, pre kurzor k výrobe uhlíkových vlákien,

- Lenzing Viscose® -spotrebné výrobky ako detské obrúsky, špeciálne utierky pre kozmetické čistenie,
- Viscostar® - špeciálne vlákna pre tampóny.

Súčasný logotyp spoločnosti znázorňuje nasledujúci obrázok.

Obr. č. 3.1 Logotyp spoločnosti



3.1.1 Tradícia – ekológia – kvalita

Tri pojmy, ktoré spoločnosť Biocel Paskov, a.s. vystihujú už roky.

3.1.1.1 Tradícia

V osemdesiatych rokoch dvadsiateho storočia sa rozhodlo, aby francúzskorakúske konzorcium firiem Maschinenfabrik Andritz a Creusot Loire postavilo na severovýchode Českej republiky nové moderné zariadenie na výrobu bielenej buničiny. Táto nová celulózka v Paskove mala nadviazať na storočnú tradíciu vratimovskej celulózky a prevziať jej výrobu. Teda história spoločnosti siaha až do roku 1883, kedy bola postavená celulózka vo Vratimove. V roku 1983 sa začína produkovať prvá tona buničiny v Paskove. O dva roky neskôr, v roku 1985 spoločnosť zahájila výrobu kŕmnych zmesí pre hospodárke zvieratá.

Rok 1990 je pre spoločnosť zlomový. Končí jeho existencia v období socializmu a začína jeho nová etapa vo forme fungovania v tržnom prostredí. V deväťdesiatych rokoch spoločnosť prežíva i prvý pád v podobe pol miliardovej straty v čoho dôsledku je nutná reorganizácia spoločnosti. Vďaka tomu sa dostáva zo strát a ziskáva dobré meno nielen na domácom trhu, ale i vo svete. Akcie spoločnosti sú obchodovateľné na pražskej burze a Biocel sa stáva jedným z päťdesiatich podnikov, ktoré určujú cenový index pražskej burzy.

V roku 2001 sa novým strategickým partnerom stáva skupina Heinzl Group, čím smerovanie Biocelu získava jasnú cestu. Biocel posilňuje svoje postavenie na trhu, je viac ziskový a investuje do výroby a ľudského kapitálu. O deväť rokov neskôr (rok 2010) skupina Heinzl predáva svoj podiel v Bioceli spoločnosti Lenzing AG, ktorá získava 75% podiel v spoločnosti Biocel a plánuje ďalej investovať do zvýšenia kapacity a do prestavby výroby na celulózku, ktorá bude schopná striedať výrobné postupy. Lenzing AG si touto akvizíciou zabezpečuje spätnú integráciu.

3.1.1.2 Kvalita

Biocel Paskov a.s. využíva moderné technológie výroby buničín, kŕmnych kvasníc a lignosulfonanov v zhode so základným krédom firmy:

- vyrábať produkty požadovanej kvality s vysokým zhodnotením drevnej hmoty,

- vylúčiť nákup drevnej hmoty z kontroverzných zdrojov,
- dodržiavať zásady správnej výrobnéj praxe pri výrobe kŕmnych kvasníc a vyrábať bezpečnou kŕmnu surovinu,
- podporovať trvale udržateľný rozvoj a program obnoviteľných zdrojov energií.

Na všetky svoje produkty má spoločnosť medzinárodný certifikát systému zabezpečenia akosti podľa normy ISO 9001. Ďalej spoločnosť získala certifikát na konformitu zavedeného environmentálneho manažmentu s normou ISO 14001. Česká vláda udelila Biocelu osvedčenie „Bezpečný podnik“ a od roku 2008 Biocel vlastní certifikát bezpečnosti práce podľa ČSN OHSAS 18001:2008. Od roku 2003 vlastní certifikát Spotrebiteľského reťazca dreva C-o-C a Správna výrobná prax GMP. V novembri 2009 bola spoločnosť certifikovaná podľa FSC pre kontrolované drevo spoločnosťou SGS Česká republika, Praha.

3.1.1.3 Ekológia

Výroba celulózy má významný vplyv na životné prostredie, a preto i jednou z priorít je tieto vplyvy minimalizovať a vyrovnávať prínosy pre okolie možnosťou zamestnania v tomto podniku a zabezpečením kvalitného prostredia pre obyvateľov žijúcich v okolí Biocelu.

V rámci neustáleho zlepšovania environmentálneho profilu a prevencie je pre spoločnosť minimálnym záväzkom:

- vyhovieť zákonným požiadavkám,
- nepretržite zdokonaľovať systémy riadenia,
- komunikovať so zamestnancami a verejnosťou,
- znižovať dopady činností na životné prostredie,
- minimalizovať odpady a efektívne využívať suroviny a energie,
- zvyšovať vedomie spoluzodpovednosti zamestnancov vzdelávaním,
- spolupracovať s dodávateľmi pri presadzovaní zásad trvalo udržateľného rozvoja.

3.1.2 Dlhodobý zámer spoločnosti

Poslaním spoločnosti je vytvárať riešenia pre zákazníkov a dodávateľov šité na mieru na medzinárodnej úrovni. Snahou podniku z dlhodobého hľadiska je zastávať dôležité postavenie na trhu stálou kvalitou produktu, zvyšujúcou sa kapacitou prvotriednej služby dlhoročným zákazníkom, ktorý je v súlade so životným prostredím.

Medzi základné strategické ciele spoločnosti pre rok 2010 patria:

- nákup dostatočného množstva dreva,
- vysoká výroba,
- znižovanie nákladov a výdajov s cieľom dosiahnuť kladný výsledok hospodárenia a pozitívny cash flow,
- zvyšovanie maximálnej kapacity výroby a efektívnosti.

3.1.3 Predmet činnosti

3.1.3.1 Výrobný sortiment

Hlavným produktom spoločnosti je dlhovláknitá papierenská buničina VIAN-PASKOV, ktorá je používaná na výrobu papierových hygienických výrobkov a grafických papierov.

Pojem buničina je definovaný ako technická celulóza alebo len celulóza, je to technický termín pre označenie suroviny (polotovaru) - vláknitej hmoty vyrábanej chemickým spracovaním dreva alebo slamy.

Papierenská buničina sa vyrába zo smrekového dreva klasickým kyslým sulfitovým postupom.

Vedľajšími produktmi sú krmne kvasnice VITEX, ktoré sú vhodné pre prípravu krmných zmesí pre hospodárske zvieratá a granúl pre domácich miláčikov. Najnovšie pokusy preukázali, že krmne kvasnice sú použiteľné i ako náhrada tradičných bielkovinových krmív pri výkrme hospodárskych zvierat.

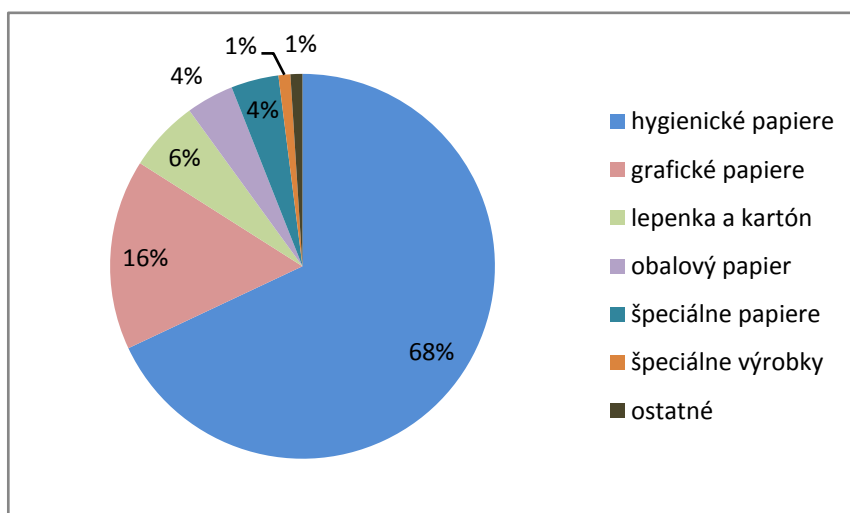
Kvasnice sú vyrábané na báze čistej kultúry v modernej biotechnologickej prevádzke s fermentačnou kapacitou, ktorá patrí k najvyšším na svete.

Tretím produktom sú lignosulfonové plastifikátory VIANPLAST, ktoré sú vyrábané z magnézia bi sulfitového výluhu mikrobiologickým odbúraním

skvasených cukrov. Vianplasty sa využívajú v stavebnom priemysle ako plastifikačná prísada, v geologickom priemysle ako vrtná emulzia, pri výrobe sadrokartónu ako spojivo, v poľnohospodárstve ako spojivo granúl hnojív a krmív, v papierenskom priemysle na úpravu vlnitej lepenky a v koženom priemysle pri výrobe trieslovín.

Využitie produktov spoločnosti za rok 2009 znázorňuje nasledujúci graf.

Obr. č. 3. 2 Predaj buničiny podľa využitia [podľa lit. č. 22]



So zmenou vlastníka v máji 2010 a tiež so zmenami požiadaviek na európskom trhu, kde postupne dochádza k poklesu dopytu po papierenskej buničine na úkor viskózovej, a tak vznikla požiadavka úpravy výrobného procesu na výrobu viskózovej buničiny. V dôsledku tejto zmeny dochádza k prerušeniu výroby krmných kvasníc. Výrobou viskózy spoločnosť zvyšuje svoju konkurencieschopnosť, vzniká spoločnosti nová podnikateľská príležitosť a malo by dôjsť k zvyšovaniu výroby.

V zmysle čísla 4702 sa výrazom „viskózová buničina“ rozumie chemická buničina, ktorá obsahuje u sulfitovej buničiny najmenej 88% hmotnostného podielu nerozpusteného po dobu jednej hodiny v 18% roztoku hydroxidu sodného pri 20°C, pričom u sulfitovej buničiny neprekročí obsah popola 0,15% hmotnostných. vid' [30]

3.1.4 Zamestnanci – kľúč k úspechu

Oblasť ľudských zdrojov je jednou z hlavných priorít spoločnosti. Ľudia so svojimi znalosťami, skúsenosťami sú základným faktorom rozvoja spoločnosti.

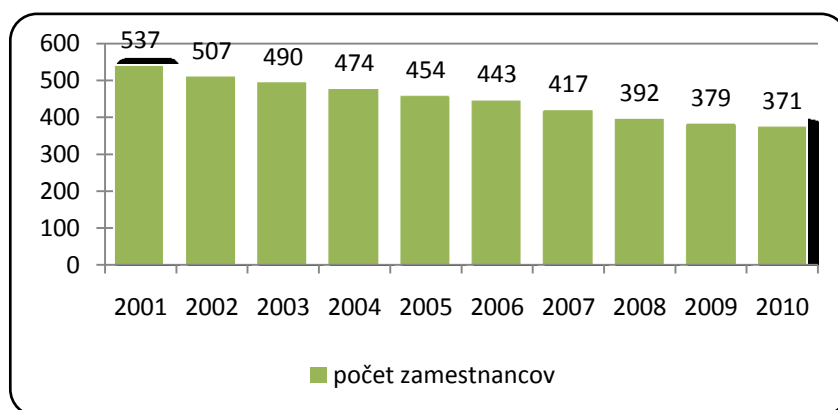
V súčasnosti spoločnosť zamestnáva 371 pracovníkov. Vývoj počtu zamestnancov v rokoch 2001 až 2010 zobrazuje nasledujúca tabuľka a graf:

Tab. č. 3. 1 Vývoj počtu zamestnancov

Rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Počet zamestnancov	537	507	490	474	454	443	417	392	379	371

Zdroj: Vlastné spracovanie

Graf. č. 3. 1 Vývoj počtu zamestnancov



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Počet zamestnancov sa v sledovanom období postupne znižuje z dôvodu znižovania nákladov a stanovených cieľov spoločnosti.

V oblasti starostlivosti o zamestnancov sa spoločnosť zameriava na ochranu zdravia a bezpečnosti práce zamestnancov. Ďalej spoločnosť podporuje kultúrne a športové aktivity svojich zamestnancov a zaisťuje kvalitné stravovanie. Pre zlepšenie duševného a telesného zdravia zamestnancov spoločnosť ponúka cyklus benefičného programu zdravotnej kafetérie.

Priemerná hrubá mesačná mzda zamestnancov v jednotlivých rokoch stúpa, čo znázorňuje nasledujúca tabuľka. V tejto tabuľke je i znázornený vývoj mesačnej mzdy zamestnancov v drevospracujúcom priemysle podľa českého štatistického úradu. Presný vývoj je priložený v prílohe č. 2.

Tab. č. 3. 2 Vývoj priemernej hrubej mesačnej mzdy

rok	drevársky priemysel (kč)	Biocel Paskov a.s. (kč)
2000	10 054	20 722
2001	10 452	22 260
2002	11 145	23 129
2003	11 608	24 852
2004	12 576	25 852
2005	12 952	27 561
2006	13 779	27 356
2007	14 900	30 240
2008	15 449	33 077
2009	15 697	33 382
2010	15 621,66	33 842

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Z tabuľky je zrejmé, že zamestnanci spoločnosti Biocel majú priemerne dvakrát vyššiu mzdu ako je priemerná mzda v celom odvetví. I keď bola hospodárska kríza a väčšina podnikov mzdu znižovala, v spoločnosti sa priemerná mzda nezmenila.

Organizačná štruktúra spoločnosti je priložená v prílohe č. 3 pod názvom „Organizačná štruktúra spoločnosti Biocel Paskov a.s.“.

3.2 Finančné údaje spoločnosti

Akciová spoločnosť Biocel Paskov prešla behom niekoľkých posledných rokov vývojom, ktorý charakterizujú hodnoty výroby, tržieb, zisku a nakoniec posudzujú zdravie podniku súhrnné indexy hodnotenia bankrotu a bonity.

3.2.1 Výroba

Na začiatku existencie spoločnosti v roku 1984 podnik vyrábal 125 621 ton buničiny. Od tohto roku sa veľkosť výroby buničiny a postupom času i kŕmnych kvasníc

zvyšovala. Rast výroby buničiny a kŕmnych kvasníc v rokoch 2001 až 2010 popisuje nasledujúca tabuľka:

Tab. č. 3.3 Vývoj výroby buničiny a kŕmnych kvasníc

rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
buničina (tis. t)	240	254	258	269	280	262	280	269	278	271
kŕmne kvasnice(tis. t)	24,4	24,2	22,9	23,9	23,5	22,5	24,6	24,5	26	26

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Najvyššiu výrobu spoločnosť dosiahla v roku 2007, kedy prekonalala svoj dlhodobý zámer vyrobiť 280 000 t buničiny. Výrazný pokles v roku 2008 je zapríčinený odstávkou výroby, behom ktorej došlo k oprave regeneračného kotla z dôvodu dosiahnutia vyššej efektívnosti zariadenia.

V roku 2010 produkcia výrobkov klesá predovšetkým preto, pretože spoločnosť prechádza na novú technológiu výroby, čím sa obmedzila doterajšia produkcia.

3.2.2 Tržby

Pohľad na vývoj výroby v sledovanom období znázorňuje nasledujúca tabuľka:

Tab. č. 3.4 Vývoj výroby

rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Výroba mil. Kč	3 778	3 726	3 629	3 865	3 601	3 705	4 264	3 486	3 119	4 095

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Z predchádzajúcej tabuľky vyplýva, že výroba spoločnosti sa v priebehu obdobia menila, minimum dosiahla v roku 2009, čo spôsobila zmena stavu zásob vlastnej činnosti, ktorá klesla o 136,6mil. Kč v danom roku a pravdaže v dôsledku nižších tržieb za predaj vlastných výrobkov a služieb. Maximum výroba dosiahla v roku 2007, kedy došlo k vysokému dopytu po výrobkoch spoločnosti a cena buničiny na trhu rástla.

V roku 2010 spoločnosť dosiahla výrobu vo výške 4095 mil. Kč, čo bolo ovplyvnené hlavne nárastom cien buničiny v tomto roku.

Ďalšia tabuľka znázorňuje vývoj tržieb za predaj vlastných výrobkov a služieb v porovnaní s drevospracujúcim priemyslom, pričom rok 2005 je určený ako bázičná hodnota. Prepočet a vychádzajúce hodnoty sú priložené v prílohe č. 4.

Tab. č. 3. 5 Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb – bázičné indexy

rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
priemysel	82,09	78,39	83,03	94,87	100	110,04	125,37	112,42	103,73	105,29
Biocel Paskov a.s.	105,77	101,73	99,30	107,37	100	99,51	115,34	96,25	89,49	109,87

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Vývoj tržieb v čase v porovnaní s celým odvetvím Českej republiky je u spoločnosti Biocel Paskov a.s., v jednotlivých rokoch lepší okrem rokov 2006, 2008 a 2009, kedy tržby spoločnosti sa nevyvíjali v súlade s celým priemyslom, pretože spoločnosť v roku 2006 čelila prírodným kalamitám a nedostatočnými dodávkami drevnej hmoty. V rokoch 2008 a 2009 negatívne ovplyvňuje vývoj tržieb hospodárska kríza, ktorá tlačí ceny buničiny smerom nadol a dodávky drevnej hmoty na druhej strane nahor. Taktiež negatívne vplývajú na tržby zmeny vo vývoji menových kurzov. V roku 2009 pokles výroby ovplyvnil negatívne dopyt po papieroch, čo viedlo i k znižovaniu výroby spoločnosti a k stálemu znižovaniu cien buničiny, ktorá oproti roku 2008 bola nižšia až o 20%.

3.2.2.1 Podiel výrobkov a služieb z predaja na celkových tržbách

Ako už bolo spomenuté v charakteristike podniku, spoločnosť Biocel produkuje v rokoch 2005 až 2010 tri druhy výrobkov a to : buničinu, VIAN plasty a krmné kvasnice. Nasledujúca tabuľka znázorňuje podiel týchto výrobkov na celkových tržbách spoločnosti.

Tab. č. 3. 6 Podiel výrobkov na celkových tržbách spoločnosti v tis. Kč.

rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010
tržby z predaja vlastných výrobkov a sl.	3 637 346	3 619 703	4 195 320	3 500 878	3 255 227	3 996 352
tržby z predaja buničiny	3 300 084	3 287 684	3 817 570	3 135 825	2 846 130	3 615 640
podiel buničiny na celkových tržbách	90,73%	90,83%	91,00%	89,57%	87,43%	90,47%
podiel ostatných výrobkov	9,27%	9,17%	9,00%	10,43%	12,57%	9,53%

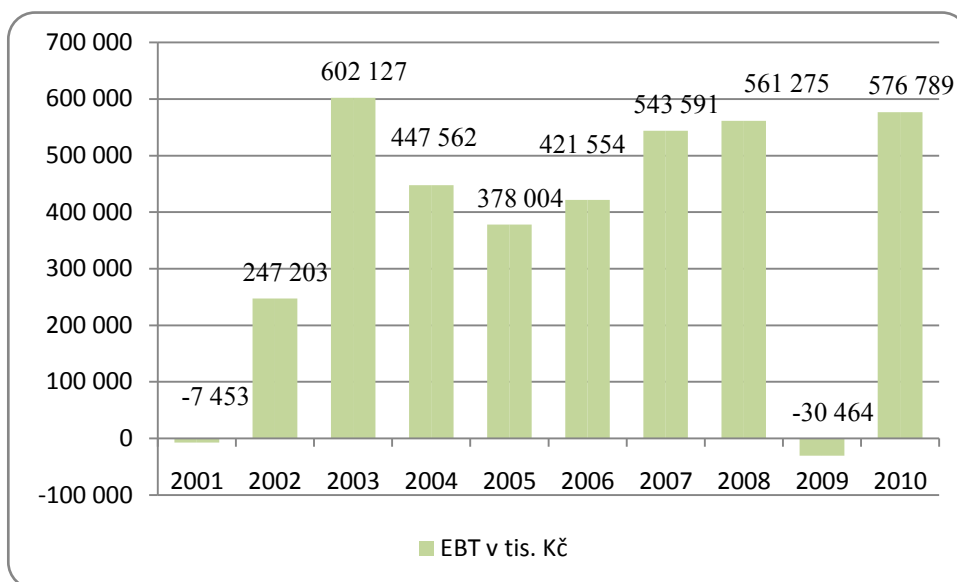
Zdroj: Vlastné spracovanie.

Buničina sa podieľa na tvorbe tržieb spoločnosti až skoro 90% podielom, ale jej podiel sa znižuje v posledných rokoch z dôvodu zavedenia novej výroby, pričom v roku 2010 podiel tržieb z buničiny na celkových tržbách stúpol a to z dôvodu zvyšovania cien buničiny v tomto roku. Ostatné produkty nemajú až taký veľký podiel na tržbách spoločnosti (10%). A tak je možné usúdiť, že buničina ako hlavný produkt spoločnosti ovplyvňuje hospodárenie spoločnosti.

3.2.3 Vývoj hospodárskeho výsledku spoločnosti pred zdanením

Kolísanie ceny buničiny, taktiež devízového kurzu a stav nákladových položiek má vplyv na hospodárske podnikové výkony. Hlavne cena buničiny ovplyvňuje hospodársky výsledok spoločnosti. Graf znázorňuje vývoj EBTu v období 2001 až 2010.

Graf. č. 3. 2 Vývoj EBT v tis. Kč.



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Vývoj hospodárskeho výsledku spoločnosti v jednotlivých rokoch nemá stabilný vývoj. V roku 2001 spoločnosť začala so záporným stavom EBTu, ktorý ovplyvnil hlavne záporný výsledok z finančnej činnosti. V roku 2002 už spoločnosť dosahuje zisk, čo bolo spôsobené tým, že spoločnosť si stanovila strategický cieľ znižovania nákladov a spolupráca so spoločnosťou Heinzl Group priniesla zvýšený objem predaja. Maximum EBT dosahuje v roku 2003, kedy spoločnosť nadviazala na úspešný vývoj

v predchádzajúcom období a koncom roka došlo k úplnej integrácii do spoločnosti Heinzl Group.

V rokoch 2006 až 2008 zisk spoločnosti rastie, čo priaznivo ovplyvňuje:

- využitie biomasy, ktoré umožňuje úspory v nákladoch na energie, a dovoľuje predávať emisné povolenie,
- využitie menových derivátov, prostredníctvom ktorých sa spoločnosti podarilo pokryť straty z posilňovania českej koruny,
- priaznivý ekonomický vývoj v roku 2007, vďaka ktorému sa zvýšila spotreba domácností,
- vytváranie zásoby drevnej hmoty na konci roku 2007, v dôsledku očakávania nepriaznivej situácie v nasledujúcich rokoch,

na druhej strane na čistý zisk stále nepriaznivo vplývajú :

- klimatické podmienky, ktoré v roku 2006 spôsobili nerovnomerné množstvo dodávok drevnej hmoty, cena drevnej hmoty tým stúpala a spotreba chemikálií vo výrobe taktiež,
- kalamita Kyrill, ktorá zapríčinila zvýšené prepravné náklady v roku 2007, pretože drevná hmota bola dodávaná z lokality postihnutej týmto orkánom,
- ekonomická kríza v roku 2008, ktorá zapríčinila zníženie dopytu po buničine, znižovanie cien buničiny.

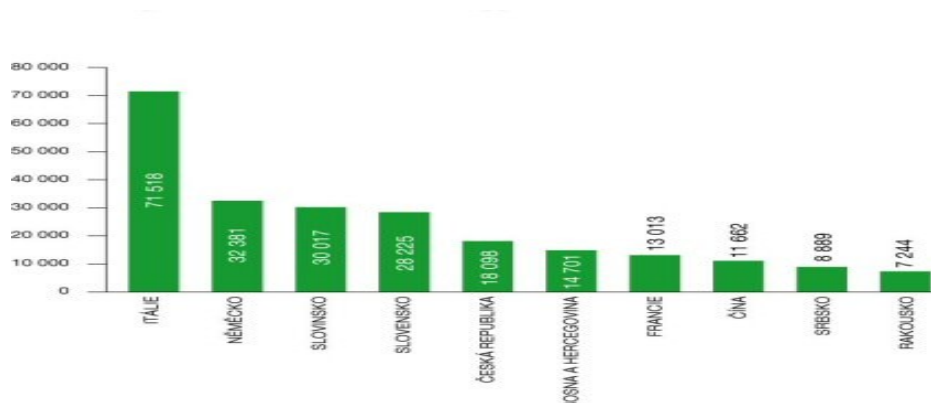
V roku 2009 sa čistý zisk dostal do záporných čísiel, čo zapríčinila pretrvávajúca ekonomická kríza, ktorá ovplyvnila fungovanie všetkých oblastí hospodárenia. Spoločnosť bola nútená previesť opatrenia v oblasti nákladov a výdajov. Spoločnosť si udržala kladný výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti vďaka vysokému využitiu kapacity strojov a zariadení a zaistení predaja produkcie na domácich a zahraničných trhoch, žiaľ finančný výsledok hospodárenia spoločnosti nepriaznivo ovplyvnil výsledok hospodárenia z bežnej činnosti.

V roku 2010 spoločnosť znova dosahuje kladný výsledok hospodárenia pred zdanením, čo je spôsobené vysokými tržbami a vysokým výsledkom hospodárenia.

3.2.4 Zákazníci

Spoločnosť Biocel predáva svoje výrobky hlavne do zahraničia. Predaj do zahraničia svojim zákazníkom znázorňuje nasledujúci graf za rok 2010.

Graf. č. 3.3 Top 10 krajín v roku 2010 (v t.)



Zdroj: vid'. [22]

Spoločnosť má svojich zákazníkov hlavne v rámci EÚ a to v krajinách ako Taliansko, Nemecko, Slovensko. Česká republika je až na piatom mieste v počte predaných ton výrobku Biocelu.

3.3 Súhrnné indexy hodnotenia

Na posúdenie finančnej situácie podniku bol vybraný jeden bankrotný a jeden bonitný model. V nasledujúcom texte budú popísané výsledky oboch modelov a možné príčiny nepriaznivého vývoja spoločnosti.

3.3.1 IN index dôveryhodnosti

IN index bol vypočítaný podľa vzorca č. 2.7. Podrobný výpočet indexu je priložený v prílohe č. 5.

Tento ukazovateľ vyhodnocuje finančné zdravie českých firiem v českom prostredí s ohľadom ku špecifikám jednotlivých odvetví. Skladá sa z jednotlivých pomerových ukazovateľov, ktorým sú priradené určité váhy podľa oblasti zamerania podniku.

Pri výpočte indexu sú použité dáta z nasledujúcej tabuľky č. 3.7. a výsledné hodnoty ukazovateľov indexu sú v tabuľke 3.8.

Tab. č. 3. 7 Položky indexu IN v tis. Kč

	A	CZ	EBIT	ú	T	OA	KZ	KBU	ZPL
2001	5 888 254	3 586 195	279 170	130 812	3 847 221	2 353 830	788 311	262 427	14 304
2002	4 848 263	2 486 728	199 820	113 524	3 700 202	1 708 814	1 092 669	148 961	14 969
2003	4 857 141	2 104 518	128 872	62 433	3 612 037	1 931 494	800 959	137 268	18 657
2004	4 657 842	1 070 510	452 880	31 069	3 905 414	1 841 558	639 018	74 684	4 616
2005	4 553 919	1 066 041	296 131	4 821	3 637 346	1 751 230	718 490	48 853	3 395
2006	5 055 792	1 508 962	393 025	6 064	3 619 703	2 231 021	712 791	17 303	539
2007	5 238 397	1 599 212	607 292	15 307	4 195 320	2 535 876	723 431	17 303	113
2008	4 722 367	1 316 883	239 217	19 017	3 500 878	2 170 517	579 471	17 505	78
2009	4 450 784	1 422 687	52 923	13 018	3 255 227	2 084 663	634 418	0	11 768
2010	4 014 064	1 193 352	590 129	9 601	3 996 352	1 723 019	726 245	0	90 577

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Tab. č. 3. 8 Ukazovatele indexu dôveryhodnosti IN

ukazovatele	ozn.	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
A/CZ	x1	1,64	1,95	2,31	4,35	4,27	3,35	3,28	3,59	3,13	3,36
EBIT/ú	x2	2,13	1,76	2,06	14,58	61,43	64,81	39,67	12,58	4,07	61,47
EBIT/A	x3	0,05	0,04	0,03	0,10	0,07	0,08	0,12	0,05	0,01	0,15
T/A	x4	0,65	0,76	0,74	0,84	0,80	0,72	0,80	0,74	0,73	1,00
OA/(KZ+KBU)	x5	2,24	1,38	2,06	2,58	2,28	3,06	3,42	3,64	3,29	2,37
ZPL/T	x6	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02
výpočet	vn										
x1*v1	0,24	0,39	0,47	0,55	1,04	1,03	0,80	0,79	0,86	0,75	0,81
x2*v2	0,11	0,23	0,19	0,23	1,60	6,76	7,13	4,36	1,38	0,45	6,76
x3*v3	18,73	0,89	0,77	0,50	1,82	1,22	1,46	2,17	0,95	0,22	2,75
x4*v4	0,41	0,27	0,31	0,30	0,34	0,33	0,29	0,33	0,30	0,30	0,41
x5*v5	0,1	0,22	0,14	0,21	0,26	0,23	0,31	0,34	0,36	0,33	0,24
x6*v6	-11,6	-0,04	-0,05	-0,06	-0,01	-0,01	0,00	0,00	0,00	-0,04	-0,26

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Výslednú hodnotu indexu znázorňuje tabuľka č. 3. 8:

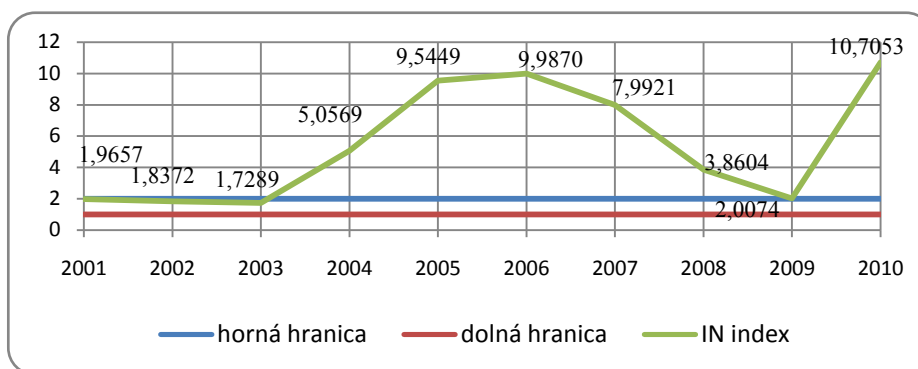
Tab. č. 3. 9 Hodnoty indexu

rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IN index	1,9657	1,8372	1,7289	5,0569	9,5449	9,9870	7,9921	3,8604	2,0074	10,7053

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Pre názorné a prehľadnejšie posúdenie indexu v jednotlivých rokoch je vypracovaný graf:

Graf. č. 3. 4 Graf indexu dôveryhodnosti podniku



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Z predchádzajúcej tabuľky a prehľadného grafu je možné zhodnotiť, že spoločnosť prosperuje a je finančne stabilná. V celom sledovanom období spoločnosť dosahuje hodnoty indexu vyššie ako 1, čo znamená silnú finančnú pozíciu spoločnosti na trhu.

V rokoch 2001 až 2003 index dosahuje hodnotu nižšiu ako 2, z čoho nie je možné usúdiť, či spoločnosť prosperuje alebo je v problémoch, to znamená že sa nachádza v tzv. šedej zóne. V tomto období spoločnosť dosahuje nízky zisk pred zdanením a úrokmi, vysoké nákladové úroky a vysoký podiel cudzích zdrojov.

Index v rokoch 2003 až 2006 stúpa, hlavne z dôvodu výborného výsledku úrokového krytia. V rokoch 2007 až 2009 dochádza k poklesu indexu a teda i k zhoršeniu finančného zdravia podniku.

Najvyšší index spoločnosť dosahuje v roku 2010, kedy spoločnosť zvýšila svoj index z 2,0 na 10,7, čo znamená i najvýraznejší medziročný vývoj. Tento priaznivý vývoj je možné prisúdiť priaznivému výsledku rentability aktív a úrokovému krytiu.

Ale index dosahuje hodnoty vyššie ako 1, čím je možné usúdiť že spoločnosť je počas celého sledovaného obdobia finančne zdravá a je schopná čeliť zmenám na trhu. Jej vývoj v poslednom sledovanom roku je pozitívny, čo nasvedčuje tomu, že spoločnosť do budúcnosti je schopná prekonávať problémy a pravdepodobne jej vývoj bude pozitívny.

3.3.2 Bilančná analýza II.

Hodnoty bilančnej analýzy boli vypočítané podľa vzorcov č. 2.8 až 2.29. Podrobný výpočet hodnôt je priložený v prílohe č. 6.

Pri výpočte výsledných hodnôt boli použité položky z dvoch nasledujúcich tabuliek.

Tab. č. 3. 10 Položky bilančnej analýzy v tis. Kč

	VK	SA	CZ	A	KR.DLHY	Zás.	FM	POHL
2001	2 197 781	3 507 083	3 586 195	5 888 254	1 419 782	583 393	900 954	869 483
2002	2 361 494	3 122 039	2 486 728	4 848 263	1 655 007	549 177	394 682	764 955
2003	2 752 587	2 911 192	2 104 518	4 857 141	1 448 613	529 049	529 009	873 436
2004	3 587 318	2 814 692	1 070 510	4 657 842	713 702	472 407	293 054	1 076 097
2005	3 487 874	2 795 934	1 066 041	4 553 919	767 343	399 724	726 506	625 000
2006	3 546 821	2 818 140	1 508 962	5 055 792	730 663	461 797	653 889	1 115 335
2007	3 639 178	2 697 071	1 599 212	5 238 397	888 475	551 103	318 422	1 666 351
2008	3 405 479	2 547 091	1 316 883	4 722 367	646 938	552 045	407 322	1 211 150
2009	3 028 092	2 363 219	1 422 687	4 450 784	715 554	351 510	717 613	1 015 540
2010	2 820 711	2 276 063	1 193 352	4 014 064	726 245	506 689	443 928	699 418

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Tab. č. 3. 11 Položky bilančnej analýzy v tis. Kč - pokračovanie

	OA	ČPK	T	Prid.hodnota	EAT	Výkony	PROV. VH	FIN. VH	MIM.VH
2001	2 353 830	1 565 519	3 847 221	970 364	-23 065	8 177	279 170	-286 154	-469
2002	1 708 814	616 145	3 700 202	793 287	216 308	4 397	199 820	46 188	1 195
2003	1 931 494	1 130 535	3 612 037	858 539	454 934	1 632	128 872	472 863	
2004	1 841 558	1 202 540	3 905 414	1 105 647	617 773		452 880	-5 318	
2005	1 751 230	1 032 740	3 637 346	702 774	293 531		296 131	81 873	
2006	2 231 021	1 518 230	3 619 703	828 721	317 528		393 025	28 529	
2007	2 535 876	1 812 445	4 195 320	1 064 041	439 290		607 292	-63 701	
2008	2 170 517	1 591 046	3 500 878	733 171	450 256		239 217	322 058	
2009	2 084 663	1 450 245	3 255 227	538 225	-18 988		52 923	-83 387	
2010	1 723 019	-726 245	3 996 352	1 018 487	466 604		590 129	-13 340	

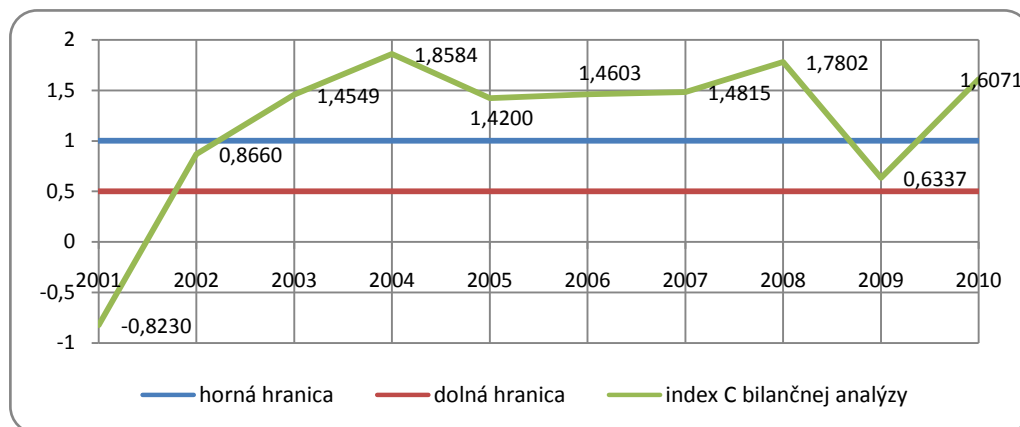
Zdroj: Vlastné spracovanie.

Výsledné hodnoty v jednotlivých rokoch znázorňuje nasledujúca tabuľka č. 3.12 a graf č. 3.5.

Tab. č. 3. 12 Hodnoty bilančnej analýzy II

rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
C	-0,8230	0,8660	1,4549	1,8584	1,4200	1,4603	1,4815	1,7802	0,6337	1,6071

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Graf. č. 3. 5 Graf hodnôt bilančnej analýzy

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Index bilančnej analýzy sa skladá zo štyroch skupín ukazovateľov, pričom hodnoty týchto skupinových indexov znázorňuje tabuľka č. 3.13.

Tab. č. 3. 13 Skupinové ukazovatele indexu bilančnej analýzy

rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
S	0,76	0,82	1,00	1,58	1,57	1,46	1,45	1,50	1,46	1,35
L	0,82	0,39	0,57	0,88	1,16	1,33	0,95	1,21	1,40	0,83
A	0,59	0,54	0,55	0,61	0,48	0,51	0,57	0,49	0,43	0,62
R	-3,05	1,33	2,53	3,00	1,76	1,75	2,10	2,61	-0,27	2,53

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Z výsledných hodnôt je možné usúdiť, že spoločnosť bola problémová v roku 2001 - na začiatku sledovaného obdobia. V tomto roku spoločnosť dosahuje nízky výsledok rentability a v roku 2002 dochádza k zvyšovaniu rentability, čím dochádza i k rastu indexu, čo znamená, že spoločnosť dosahuje pozitívnu bonitu.

V roku 2004 je jej bonita najvyššia na úrovni 1,86, čo ovplyvnila miera zadlženosti VK, ktorá v roku 2004 dosiahla maximum, a pozitívne výsledky mali ukazovatele rentability a aktivity. V roku 2009 spoločnosť dosahovala slabšie výsledky, čo znova spôsobila hospodárska kríza vo svete.

V roku 2010 spoločnosť znova dosahuje pozitívne výsledky, čo zapríčinili vyššie tržby, vysoká výroba, zlepšenie pozície spoločnosti na trhu.

Síce je priebeh vývoja indexu bilančnej analýzy kolísavý, je možné znova poznamenať, že spoločnosť je silná a je schopná prežiť. Posledný pozitívny vývoj indexu nasvedčuje tomu, že spoločnosť by mohla s ďalších rokoch prosperovať.

3.3.3 Zhrnutie

Z predchádzajúcich výsledkov je možné usúdiť, že spoločnosť v sledovanom období dosiahla úspechy, ale i pády.

Porovnaním oboch indexov je možné dôjsť k záveru, že oba modely dokazujú, že spoločnosť je finančne silná, len bilančný model poukazuje na rok 2001, ako na rok slabý, kedy spoločnosť dosahovala stratu a nebola dostatočne silná hlavne v oblasti rentability. Bol to rok pre spoločnosť kritický, pretože došlo k zmene štruktúry spoločnosti, ale získaním strategického partnera sa spoločnosť dostáva z najhoršieho a úspešne využíva know-how svojho spojenca..

Ďalším nepriaznivým rokom pre spoločnosť bol rok 2006, kedy došlo k mnohým prírodným katastrofám, ktoré spôsobili spoločnosti nemalé problémy, ale znova sa spoločnosť ukázala ako životaschopná a v ďalšom roku prosperovala.

Oba indexy poukazujú na rok 2009, ako na rok kedy spoločnosť musela čeliť mnohým problémom. V čase hospodárskej krízy spoločnosť dosahovala stratu za účtovné obdobie, znížili sa jej tržby, musela prejsť na stratégiu znižovania nákladov napríklad na niektoré suroviny, dopravné, réžie a hlavne na údržbu, ktorá bola prevádzkovaná len v nutných prípadoch pre zaistenie fungovania celulózky.

V roku 2010 spoločnosť sa dostáva z najhoršieho a znova prosperuje i za pomoci ďalšieho vlastníka, vďaka ktorému spoločnosť má možnosť pôsobiť na nových trhoch, otvárajú sa jej nové možnosti a príležitosti a využíva skúsenosti nového majiteľa, nové výrobné postupy a prispôsobuje sa podmienkam a zmenám trhu. Spoločnosť Biocel Paskov a.s. investuje do výroby, zmeny technológie, zameriava sa na výrobné postupy, ktoré sú priaznivé voči životnému prostrediu, čím si vytvára novú strategickú pozíciu na trhu, vyššie tržby a následne je spoločensky zodpovedná a ekologická.

V každom prípade spoločnosť napreduje dopredu, dosahuje priaznivé výsledky a bude zaujímavé sledovať, aký výrazný bude jej vývoj v budúcnosti a ako ovládne trh.

Z jednotlivých výsledkov v sledovanom období je možné zhrnúť, že spoločnosť i cez nepriaznivú situáciu na trhu si udržala svoje postavenie a koná také strategické rozhodnutia, ktoré jej vývoji a jej finančnej pozícii neškodia, ale na druhej strane jej prinášajú nové výhody a príležitosti.

4. Posúdenie vplyvu hedžingu na ekonomiku podniku

Spoločnosť Biocel Paskov a.s. je spoločnosť, ktorá obchoduje nielen na domácom trhu, ale hlavne vyváža svoje výrobky do zahraničia, čím sa vystavuje riziku zmeny vývoja menového kurzu. I jej výrobok – buničina, je komodita, čiže jej predajná cena závisí od vývoja na komoditnom zahraničnom trhu.

Funkčnom menou spoločnosti je česká koruna, a tak náklady a príjmy spoločnosti musia byť vyčíslené v tejto domácej mene. Ale ako z predchádzajúceho textu vyplýva, tržby spoločnosti sú prijaté v inej mene ako českej a na druhej strane väčšina nákladov je v mene domácej – čiže českej.

Štruktúra príjmov a výdajov v jednotlivých rokoch je detailnejšie vyjadrená v prvej podkapitole. Následne bude určená otvorená pozícia spoločnosti v zahraničných menách. Potom budú popísané pravidlá a politika uzatvárania zaist'ovacích obchodov v Bioceli. Nakoniec budú analyzované tržby, EBIT, náklady, vývoj kurzov v minulých rokoch 2005 až 2010 a následne bude prognózovaná situácia spoločnosti v ďalších rokoch 2011 až 2014 z pohľadu tržieb a nákladov spoločnosti v jednotlivých menách a ako sa otvorená pozícia spoločnosti bude v tejto budúcnosti meniť a aké riziká spoločnosť podstupuje a aké bude podstupovať.

V závere tejto kapitoly budú jednotlivé kontrakty spoločnosti vyhodnotené, bude stručne zhrnutá pozícia a politika spoločnosti v oblasti hedžingu a budú vymenované riziká a odporúčania pre spoločnosť.

Pretože spoločnosť sleduje svoje zaist'ovacie kontrakty od roku 2005 i analýza vplyvu hedžingu na ekonomiku podniku bude aplikovaná na obdobie od roku 2005 až po súčasnosť na základe poskytnutých podkladov pre analýzu.

4.1 Menová štruktúra príjmov a výdajov spoločnosti (inkás a platieb)

Väčšina nákladov spoločnosti je v mene českej, a tak výmenný kurz amerického doláru má dopad na schopnosť spoločnosti pokryť lokálne náklady v českej mene, poprípade v mene eura. Z prehľadu o zákazníkoch spoločnosti vyplýva, že spoločnosť

realizuje svoje obchody hlavne v zahraničí. V rámci svojej činnosti teda inkasuje od svojich odberateľov čiastky v cudzej mene (hlavne euro).

Štruktúru jednotlivých príjmov a výdajov spoločnosti v sledovanom období znázorňuje nasledujúca tabuľka.

Priemerný ročný kurz v tabuľke 4.1. bol určený ako vážený aritmetický priemer menového kurzu v sledovanom období podľa údajov Českej národnej banky. Presné kurzy sú priložené v prílohe č. 7 pod názvom „Priemerné kurzy mien“.

Z tabuľky vyplýva podiel mien v hospodárení spoločnosti. Ako už bolo v predchádzajúcom texte napísané, výdaje spoločnosti tvoria hlavne výdaje v českej mene. Podiel českej meny sa pohybuje v rokoch 2005 až 2007 na úrovni 80% a v rokoch 2008 až 2010 podiel českej meny klesá na približne 60%, ale stále je to podstatný podiel výdajov spoločnosti. Výdaje v českej mene tvoria výdaje na mzdy zamestnancov a výdaje na prevádzku spoločnosti. Výdaje v ostatných menách, sa pohybujú na úrovni 1%, okrem meny EUR, kde podiel výdajov je približne 20% až na dva posledné sledované roky, kedy podiel výdajov stúpol až na 40%. Výdaje v mene EUR tvoria predovšetkým výdaje na prepravu a výdaje na nákup dreva a nákup chemikálií.

Príjmy spoločnosti plynú najmä z predaja vlastných výrobkov. Príjmy v najväčšej miere tvoria príjmy v mene EUR, na úrovni až 79% v roku 2010, a príjmy v CZK, ktoré tvoria príjmy za predaj výrobkov na domácom trhu a v neposlednej rade príjmy v USD, čo sú príjmy z predaja v krajinách mimo EÚ. Príjmy v USD sa pohybujú v sledovanom období na úrovni 7%, v roku 2008 dosiahli maximum a to až 20%, a príjmy v CZK tvoria približne 13% z celkových príjmov.

Tab. č. 4. 1 Štruktúra príjmov a výdavov spoločnosti v tis. meny

v tis.	mena	priem. ročný kurz	v CZK	pomer výdavov	v tis.	mena	priem- ročný kurz	v CZK	pomer príjmov
výdaje					príjmy				
2005									
2 780 618	CZK	1,00	2 780 618	80,76%	591 545 109	CZK	1,00	591 545 109	17,61%
19 408	EUR	27,02	524 478	16,79%	82 946 338	EUR	27,02	2 241 525 241	73,55%
1 704	SEK	2,93	5 000	0,16%	12 392 814	USD	20,54	254 595 495	8,84%
712	SKK	0,79	563	1,60%					
1 004	USD	20,54	20 626	0,70%					
2006									
2 692 404	CZK	1,00	2 692 404	79,23%	496 347 368	CZK	1,00	496 347 368	17,94%
22 648	EUR	27,02	612 035	18,89%	76 456 273	EUR	27,02	2 066 139 030	78,31%
633	SKK	0,79	501	1,42%	4 588 123	USD	20,54	94 257 481	3,75%
696	USD	20,54	14 298	0,46%					
2007									
3 086 977	CZK	1,00	3 086 977	80,28%	686 595 986	CZK	1,00	686 595 986	17,91%
24 637	EUR	27,02	665 785	17,79%	89 990 665	EUR	27,02	2 431 889 732	65,15%
49	NOK	3,46	170	0,00%	31 985 349	USD	20,54	657 100 622	16,94%
343	SEK	2,93	1 007	0,03%					
767	SKK	0,79	607	1,64%					
504	USD	20,54	10 354	0,27%					
2008									
2 504 370	CZK	1,00	2 504 370	69,52%	583 244 078	CZK	1,00	583 244 078	16,60%
41 394	EUR	27,02	1 118 623	28,66%	90 139 119	EUR	27,02	2 435 901 528	63,99%
20	CHF	15,45	309	0,01%	40 018 955	USD	20,54	822 141 416	19,40%
57	SEK	2,93	167	0,00%					
646	SKK	0,79	511	1,43%					
808	USD	20,54	16 599	0,38%					
2009									
1 603 385	CZK	1,00	1 603 385	56,64%	404 963 960	CZK	1,00	404 963 960	13,05%
45 877	EUR	27,02	1 239 771	42,86%	92 996 706	EUR	27,02	2 513 124 375	79,27%
753	USD	20,54	15 469	0,51%	12 500 485	USD	20,54	256 807 473	7,68%
2010									
2 474 081	CZK	1,00	2 474 081	65,30%	481 323 853	CZK	1,00	481 323 853	13,29%
51 376	EUR	27,02	1 388 375	34,29%	113 166 917	EUR	27,02	3 058 200 118	79,00%
75	SEK	2,74	205	0,01%	14 619 364	USD	20,54	300 337 292	7,71%
808	USD	20,54	16 599	0,41%					

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Na koniec by bolo možné zhrnúť, že sledované veličiny príjmy a výdaje v čase:

veličina	príjmy	výdaje
čas	stabilný alebo stúpajúci charakter	klesajú
dôvod	relatívne stále ceny dodávok	posilňovanie českej koruny

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Devízovú pozíciu spoločnosti znázorňuje nasledujúca tabuľka č. 4.2.. Obsahuje údaje o platbách vydaných a prijatých v rôznych menách a rozdiel medzi týmito platbami určuje pozíciu spoločnosti z pohľadu jednotlivých mien.

Z nasledujúcej tabuľky vyplýva, že devízová pozícia spoločnosti u zahraničných mien (USD a EUR) je otvorená. U EUR je otvorená pozícia približne 60 mil. € a u amerických dolárov otvorená pozícia nemá stabilný priebeh, minimum dosahuje v roku 2006 na úrovni 3,8mil. USD a maximum v roku 2008 na úrovni 39 mil. USD.

Na druhej strane spoločnosť potrebuje pokryť svoje náklady v domácej mene. Z tabuľky vyplýva, že spoločnosť má vyššie výdaje v českej mene ako príjmy. A tak tu vidíme dôvod spoločnosti zaistiť svoje operácie.

Tab. č. 4. 2 Menová pozícia spoločnosti v tis.

rok	mena	príjmy	výdaje	pozícia
2005	EUR	82 946	19 408	63 538
	USD	12 393	1 004	11 389
	CZK	591 545	2 780 618	-2 189 073
2006	EUR	76 456	22 648	53 808
	USD	4 588	696	3 892
	CZK	496 347	2 692 404	-2 196 057
2007	EUR	89 991	24 637	65 354
	USD	31 985	504	31 481
	CZK	686 596	3 086 977	-2 400 381
2008	EUR	90 139	41 394	48 745
	USD	40 019	808	39 211
	CZK	583 244	2 504 370	-1 921 126
2009	EUR	92 997	45 877	47 120
	USD	12 500	753	11 747
	CZK	404 964	1 603 385	-1 198 421
2010	EUR	113 167	51 376	61 791
	USD	14 619	808	13 811
	CZK	481 324	2 474 081	-1 992 757

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Spoločnosť hedžuje, pretože pre svoje efektívne fungovanie, si musí zaistiť stabilný príjem a zmierniť vplyv fluktuácie kurzu na hospodárenie spoločnosti. Teda musí zabezpečiť, aby dokázala pokryť svoje náklady v domácej mene. A to zabezpečí len tak, že zaistí pomerne stabilné tržby prehodnotenú na domácu menu.

Riziko spoločnosti teda plyní z:

- prognózovaných transakcií spoločnosti v cudzích menách,
- pevných záväzkov spoločnosti v cudzích menách,
- peňažných položiek v cudzích menách.

Biocel je hlavne vystavený riziku fluktuácie menového kurzu EUR/CZK a USD/CZK. Transakcie v iných menách nie sú pre zaistovanie podstatné pretože to nie sú transakcie podstatné a ich podiel na celkových platbách je na úrovni 1%.

4.1.1 Budúca devízová pozícia spoločnosti

Spoločnosť zmenou vlastníka prechádza na nový výrobný postup a hlavne na nový výrobný produkt a to viskózovú buničinu.

Akvizíciou si Lenzing zabezpečil spätnú integráciu, teda Lenzing bude odberateľom výrobkov Biocelu. Lenzing AG sa zaviazal celých 100% výroby odberať od Biocelu. Predpoklad zahájenia výroby viskózovej buničiny je v roku 2013.

Tým spoločnosť Biocel získava stáleho odberateľa, ale na druhej strane, mení sa jej štruktúra príjmov a výdavov v jednotlivých menách. Tržby spoločnosti v budúcnosti budú len a USD a náklady v EUR a CZK. Tým dôjde u spoločnosti k podstatnej zmene rizika.

Plánovaný prehľad o budúcom predaji, cenách a podieloch predaja znázorňuje nasledujúca tabuľka.

Náčrt novej budúcej pozície spoločnosti vychádza z plánu otvorenej pozície spoločnosti. V nasledujúcich rokoch spoločnosť plánuje v jednotlivých rokoch vyrábať určité množstvo výrobkov pri konštantných nákladoch a jednotlivé výrobky plánuje predávať za plánovú cenu. Predaj papierenskej buničiny sa bude znižovať a v roku 2014 predaj klesne na nulu, predaj viskózovej buničiny bude na druhej strane v budúcom období stúpať, predaj kŕmnych kvasníc sa bude znižovať až do roku 2014 a predaj

vianplastov spoločnosť plánuje taktiež znižovať, ale v roku 2014 spoločnosť plánuje vyrábať ešte 15 tis. t plastov. Cenu jednotlivých výrobkov spoločnosť plánuje na konštantnej úrovni, teda cenu papierenskej buničiny odhaduje na 500 EUR/t, cenu viskózovej buničiny na 900 USD/t, cenu kŕmnych kvasníc spoločnosť plánuje na úrovni 480 EUR/t a nakoniec vianplasty spoločnosť plánuje predávať za cenu 35 EUR/t.

Tab. č. 4.3 Plán prijatých platieb spoločnosti v rokoch 2012 až 2014

Predaj	jednotka	2012	2013	2014
predaj buničiny papierenskej	t	181 500	50 000	0
predaj buničiny viskózovej	t	80 000	204 000	240 000
predaj kŕmnych kvasníc	t	14 800	4 000	0
predaj vianplastov	t	55 000	15 000	15 000
Cena				
papierenská buničina	EUR/t	500	500	500
viskózová buničina	USD/t	900	900	900
kŕmne droždie	EUR/t	480	480	480
vianplasty	EUR/t	35	35	35
Podiel predaja				
papierenská buničina	EUR	100%	100%	100%
viskózová buničina	USD	100%	100%	100%
kŕmne droždie	EUR	80%	80%	80%
vianplasty	EUR	100%	100%	100%

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Náčrt novej budúcej pozície spoločnosti vychádza z plánu otvorenej pozície spoločnosti. V nasledujúcich rokoch spoločnosť plánuje v jednotlivých rokoch vyrábať určité množstvo výrobkov pri konštantných nákladoch a jednotlivé výrobky plánuje predávať za plánovú cenu. Predaj papierenskej buničiny sa bude znižovať a v roku 2014 predaj klesne na nulu, predaj viskózovej buničiny bude na druhej strane v budúcom období stúpať, predaj kŕmnych kvasníc sa bude znižovať až do roku 2014 a predaj vianplastov spoločnosť plánuje taktiež znižovať, ale v roku 2014 spoločnosť plánuje vyrábať ešte 15 tis. t plastov. Cenu jednotlivých výrobkov spoločnosť plánuje na konštantnej úrovni, teda cenu papierenskej buničiny odhaduje na 500 EUR/t, cenu viskózovej buničiny na 900 USD/t, cenu kŕmnych kvasníc spoločnosť plánuje na úrovni 480 EUR/t a nakoniec vianplasty spoločnosť plánuje predávať za cenu 35 EUR/t.

Z jednotlivých údajov je možné stanoviť predpokladanú devízovú pozíciu spoločnosti:

Tab. č. 4. 4 Možná menová pozícia spoločnosti v r. 2011 – 2014

rok	mena	príjmy	výdaje	pozícia
2011	EUR	110 738	57 600	53 138
	USD	63 839	4 666	59 173
	CZK	393 782	2 500 000	-2 106 218
2012	EUR	98 358	57 600	40 758
	USD	72 000	4 800	67 200
	CZK	384 952	2 500 000	-2 115 048
2013	EUR	27 061	57 600	-30 539
	USD	183 600	4 800	178 800
	CZK	359 446	2 500 000	- 2 140 554
2014	EUR	525	57 600	-57 075
	USD	216 000	4 800	211 200
	CZK	350 000	2 500 000	- 2 150 000

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Spoločnosť v budúcnosti plánuje predaj papierenskej buničiny, vianplastov a kŕmneho droždía za eurá a predaj viskózovej buničiny za americké doláre. Z daného plánu je určená devízová pozícia spoločnosti, ktorá sa úplne zmenila.

Devízová pozícia eur sa mení a postupne klesá. V roku 2013 je pozícia záporná, čo znamená, že výdaje spoločnosti v EUR prevyšujú príjmy, a tak je spoločnosť nútená pokryť tieto náklady z príjmov v inej mene.

Devízová pozícia amerických dolárov sa zvyšuje, čo je zapríčinené zvyšujúcou sa výrobou viskózovej buničiny, tým sa zvyšuje jej predaj a náklady zostávajú nemenné.

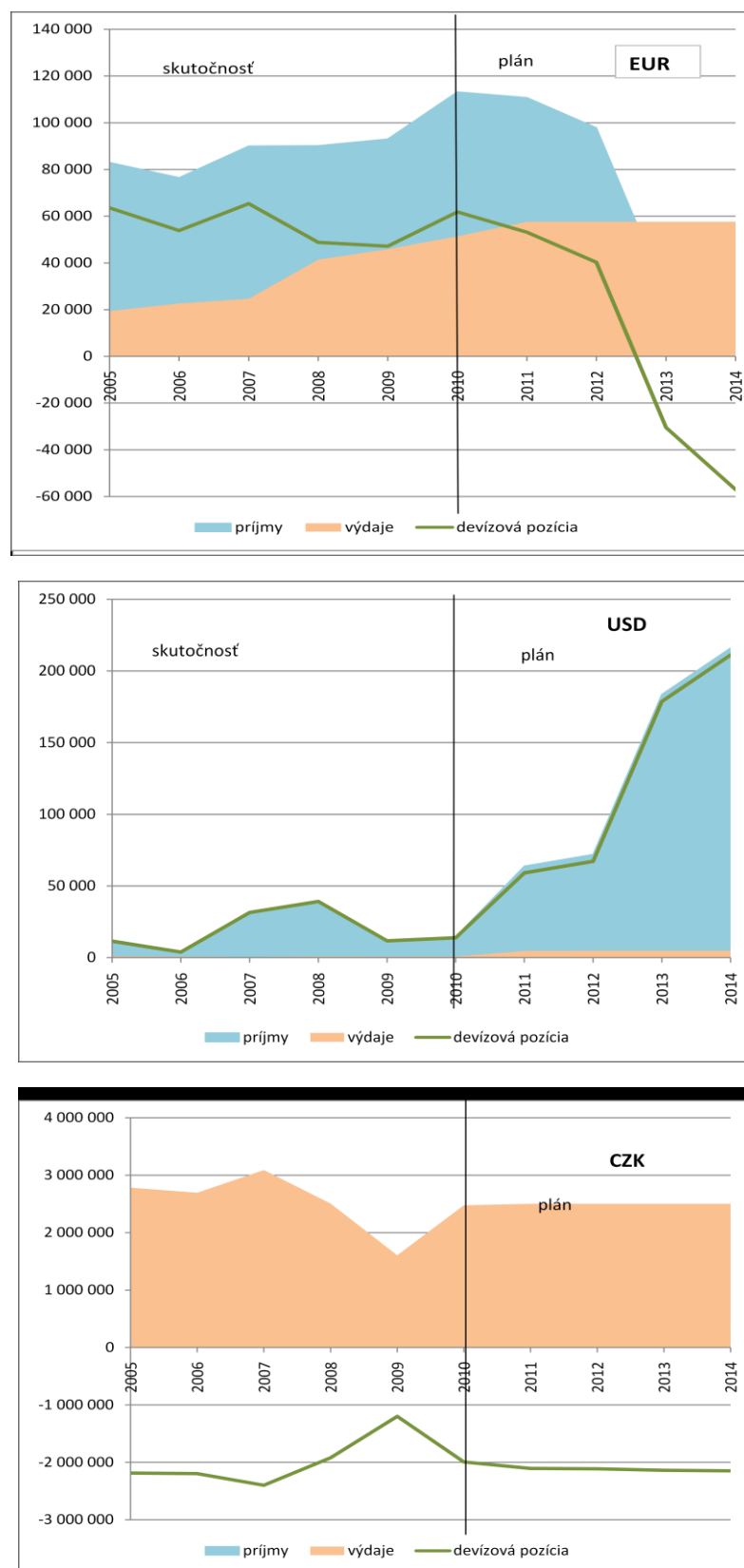
Devízová pozícia českej koruny je znova záporná a spoločnosť je nútená zaistiť českú menu i v budúcom období.

Z jednotlivých pozícií plynie, že spoločnosť do budúcnosti bude ovplyvňovať vývoj kurzu USD/EUR a CZK/EUR a CZK/USD a bude musieť zaistiť v ďalších rokoch otvorenú pozíciu amerických dolárov a eur, tak aby dokázala pokryť náklady v českých korunách a v posledných sledovaných rokoch i v eurách.

4.1.2 Zhrnutie devízovej pozície

Ak sa pozrieme na graf vývoja príjmov, platieb a pozícií spoločnosti v jednotlivých menách zaznamenáme rapídne zmeny pre spoločnosť.

Graf. č. 4.1 Vývoj platieb spoločnosti a devízovej pozície EUR, USD a CZK



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Z grafov je zrejmá situácia sledovaného podniku.

Devízová pozícia EUR v skutočnosti klesala relatívne rovnomerne, pričom v budúcnosti devízová pozícia klesla rapídne a úplne sa pozícia otočila. To znamená, že v budúcnosti nebude spoločnosť mať otvorenú pozíciu EUR, ale na druhej strane bude mať EUR nedostatok.

Devízová pozícia USD v skutočnosti stúpala rovnomerne, pričom v budúcnosti je plánovaná rapídna zmena pozícia, pretože spoločnosť prejde na novú technológiu výroby, bude predávať hlavne viskóznú buničinu v amerických dolároch, čím sa zníži jej príjem v eurách a spoločnosť bude mať otvorenú pozíciu hlavne v amerických dolároch. Dalo by sa povedať, že skoro celé budúce príjmy v USD tvoria v budúcnosti devízovú pozíciu spoločnosti. Výdaje v USD sú minimálne.

Devízová pozícia českej koruny je stále záporná, spoločnosť nemala v skutočnosti dostatok peňažných prostriedkov v tejto mene na pokrytie nákladov, pričom v budúcnu spoločnosť plánuje znížiť platby v CZK na minimum, a príjmy v CZK taktiež budú spoločnosti klesať, ale určite rýchlejšie ako výdaje. A tak spoločnosť v celom sledovanom období má nedostatok českej meny na pokrytie výdajov v českej mene v budúcnosti.

Touto zmenou sa menia riziká pre sledovanú spoločnosť. Výdaje budú z 30% v mene EUR a zo 65% v mene CZK a ostatné v USD, pričom príjmy v roku 2014 budú skoro len v USD v pomere 92% a v CZK budú príjmy v pomere 8% k celkovým príjmom.

4.2 Pravidlá a politika hedžingových operácií spoločnosti

Politika a pravidlá zaist'ovacích operácií je možné rozdeliť na dve obdobia a na dva princípy, ktoré spoločnosť praktikovala a praktikuje. Existovali iné pravidlá v dobe vlastníctva spoločnosti spoločnosťou Heinzl Group, ktoré fungovali do roku 2010. V roku 2010 došlo k zmene pravidiel z dôvodu akvizície spoločnosti.

Politika a stratégia vlastníka Heinzl Group

Finančná politika brala zreteľ na pravidlá celej skupiny – princípy, a pridelovala úlohy a zodpovednosť z finančnej správy medzi manažment dcérskej spoločnosti a matku.

Politika v oblasti zaist'ovania cudzej meny, bola určená tak, že 80% expozície z obdobia 18 mesiacov sa v danej mene zaistila na základe plánov finančných tokov spoločnosti. Jednotlivé plány finančných tokov sa štvrťročne aktualizovali, čím sa upresňovali i budúce zaistenia.

Zaistenie fungovalo na rolovacom princípe, to znamená, že predpokladaná otvorená pozícia sa mesačne uzatvárala na rok dopredu.

Tab. č. 4. 5 Príklad

Dnes 30. 10. 2010	30. 10. 2011
Kontrakt s bankou:	2mil EUR * 24,45 = 48 900 000 CZK
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dňa 30. 10. 2011 ▪ Predaj 2 mil. EUR ▪ Kurz 24,45 CZK/EUR 	2 situácie: 1. oslabenie Kurz 24,50 CZK/EUR $2 * 24,50 = 49 \text{ mil. CZK}$ strata 100 000 CZK 2. posilnenie Kurz 24,40 CZK/EUR $2 * 24,40 = 48,8 \text{ mil CZK}$ zisk 100 000 CZK

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Politika a stratégia vlastníka Lenzing AG

Od 1. mája 2010 sa vlastníkom spoločnosti stal nový spojenec, ktorý zaviedol i vlastné pravidlá pre zaist'ovacie operácie.

Politika spočíva v zaist'ovaní všetkých otvorených pozícií. Finančné toky vyplývajú z príjmov a výdajov pre relevantný prognózovaný rok.

Na zaistenie sú určené predovšetkým forwardy uzatvorené so zmluvnými stranami a určitým kurzom. Očakávaný efekt je posudzovaný na základe ročného plánu spoločnosti.

Zaistenie sa realizuje v troch etapách:

- jedna tretina predpokladaných tržieb sa zaist'uje každým mesiacom,
- druhá tretina predpokladaných tržieb sa zaist'uje na rok dopredu vždy v septembri v dobe tvorby ročného plánu a

- posledná tretina predpokladaných tržieb sa nezaist'uje, ale zostáva spoločnosti ako rezerva, keby došlo k nepriaznivému vývoji kurzu pre spoločnosť.

Z uvedeného vyplýva že spoločnosť si zaist'uje 2/3 svojich otvorených pozícií. Zaist'ovacie operácie sú uskutočňované vždy v prvý deň v mesiaci.

Tab. č. 4. 6 Porovnanie jednotlivých politík

Heinzel Group	Lenzing AG
autonómne rozhodovanie Biocelu	striktné pravidlá
schvaľovanie operácií predstavenstvom spoločnosti	vlastná stratégia zaist'ovania Lenzingu
stabilná predpoveď tržieb	vlastné plánovanie Lenzingu
	rozhodnutie Lenzingu
	Biocel len odporúča
	určený presný deň zaistenia
	opatrnosť

Zdroj: Vlastné spracovanie.

4.2.1 Zhrnutie

Spoločnosť Biocel Paskov má možnosť porovnať dve rôzne stratégie zaist'ovania vďaka dvom rozdielnym vlastníkom.

Vďaka skupine Heinzel došlo v Biocelu k autonómii v oblasti zaistenia cudzej meny, ale v súčasnosti spoločnosť Biocel sa musí podriaďovať pravidlám nového vlastníka, ktorý má zaist'ovacie operácie viac menej vo vlastnej réžii. Na jednej strane je to pre spoločnosť Biocel výhoda, pretože sa tak zbavuje zodpovednosti za jednotlivé kontrakty, ale na druhej strane stráca možnosť využívania vlastných dlhoročných skúseností v oblasti zaistenia.

V prvom rade spoločnosť využíva prirodzený hedžing, to znamená, že jednotlivé uskutočnené platby v cudzích menách sú platené z inkasovaných platieb. Prirodzeným hedžingom sa spoločnosť usiluje o vyrovnanie svojich tržieb s platbami v cudzej mene. Do svojich činností musí zapojiť aj vonkajšie formy hedžingu s využitím finančných derivátov z dôvodu čo najviac znížiť kurzové riziko.

V praxi ide o nasledujúce situácie:

- čerpá úvery v rovnakej mene, v akej realizuje export,
- získaním prostriedkov v zahraničnej mene použije na nákup výrobného zariadenia v rovnakej mene v nasledujúcom účtovom období.

4.3 Vývoj položiek ovplyvnených hedžingom

V nasledujúcom texte budú posúdené položky výkazu ziskov a strát, ktoré sú v čase ovplyvňované zaist'ovacími operáciami podniku. Ďalej bude posúdený vývoj menového kurzu, ktorý taktiež ovplyvňuje činnosť podniku.

4.3.1 Vývoj výsledku hospodárenia z hospodárskej činnosti ovplyvnený hedžingovými operáciami

Spoločnosť na devízovom trhu má viac možností ako sa zaistiť. Buď sa bude chovať pasívne, a svoju devízovú pozíciu neuzavrie, a bude tým čakať na vhodnú úroveň spotového kurzu, prípadne v prípade potreby, čiastku cudzej meny vymení za aktuálny kurz. Ďalšou možnosťou je využitie derivátov. Spoločnosť Biocel využíva na zaistenie cudzej meny najjednoduchšie forwardy – paar forwardy.

Výstupom týchto stratégií je pre spoločnosť určitý efekt. U spoločnosti Biocel je to efekt z hedžingu – z forwardov, ktorý môže byť kladný alebo záporný (zisk alebo strata). Tento efekt bude stanovený v českej mene.

Tab. č. 4. 7 Vývoj v tis. Kč

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Výsledok hospod. z hosp. činnosti	296 131	393 025	607 292	239 217	52 923	590 129
Hedžing-efekt	131 265	88 707	68 932	274 038	-67 829	31 338
EBIT ovplyvnený hedžingom	427 396	481 732	676 224	513 255	-14 906	621 467

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Efekt zo zaist'ovacích operácií je v sledovanom období hlavne pozitívny, vďaka čomu je možné zhodnotiť, že spoločnosť má zaist'ovacie operácie uzatvorené efektívne. V roku 2008 je efekt z hedžingu maximálny, na úrovni 274 mil. Kč a na druhej strane minimálny v roku 2009 na úrovni straty 68 mil. Kč. Tento medziročný výkyv bol

spôsobený neočakávaným výkyvom menového kurzu, ktorý je popísaný v nasledujúcej kapitole.

Strata z hedžingu v roku 2009 bola spôsobená predovšetkým z toho dôvodu, že koruna veľmi oslabila na začiatku roku 2009, kedy dosiahla úroveň 29,47 CZK/EUR. V tomto období česká koruna oslabila z úrovne 22,97 v júli roku 2008 na úroveň v januári na 29,47 CZK/EUR. Po tomto vysokom skoku síce ešte koruna posilnila, ale už sa nedostala na tak silnú úroveň ako v roku 2008.

Zaist'ovacie kontrakty, ktoré spoločnosť realizovala na začiatku roku 2009 boli uzatvárané v roku 2008. Spoločnosť uzatvárala kontrakty v období, kedy koruna bola veľmi silná a nebol predpoklad, že by koruna tak výrazne oslabila. Pri tak silnej úrovni meny v roku 2008 boli uzatvorené kontrakty na kurz medzi 24,5 a 25,00 CZK/EUR, zatiaľ čo skutočnosť sa pohybovala na úrovni nad týmto zaist'ovacím kurzom. Ale v januári kurz koruny oslabil na 29,47 CZK/EUR a spoločnosť tak realizovala z kontraktov straty.

Príklad realizovanej straty v roku 2009 znázorňuje nasledujúca tabuľka.

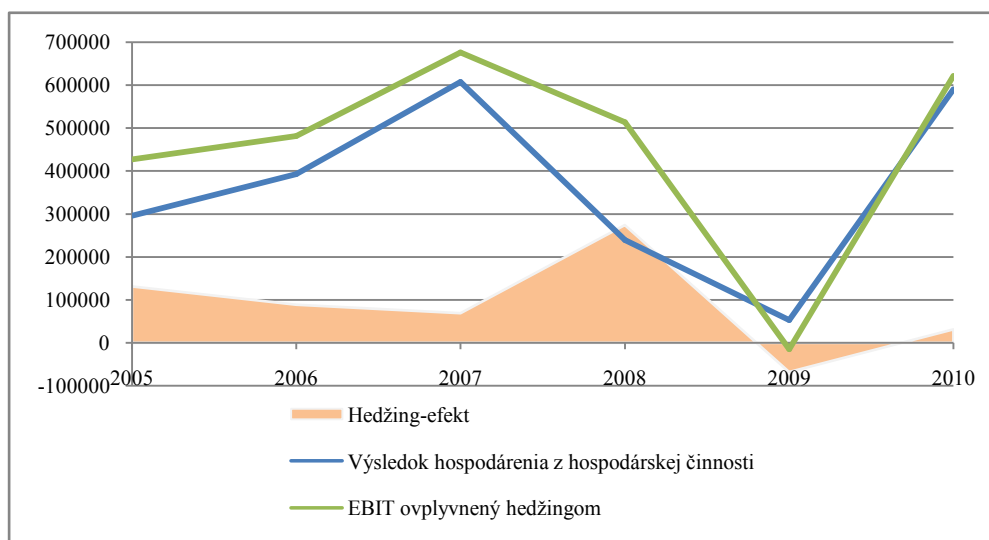
Tab. č. 4. 8 Príklad realizovanej straty v roku 2009

objem	1000 000 EUR
Deň uzatvorenia kontraktu	16. 10. 2008
Forwardový kurz	24,72 CZK/EUR
Deň splatnosti kontraktu	5.1.2009
Skutočný kurz k 5.1. 2009	26,76 CZK/EUR
Realizovaná strata	$(24,72 - 26,76) / 1000000 = - 2\,040\,000 \text{ Kč}$

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Prehľadný vplyv hedžingu na EBIT v tis. Kč znázorňuje nasledujúci graf. Graf znázorňuje výsledok hospodárenia ovplyvnený zaist'ovacími operáciami spoločnosti a efekty zo zaist'ovacích operácií.

Graf. č. 4.2 Vplyv hedžingu na EBIT v tis. Kč



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Výsledek hospodárenia z hospodárskej činnosti je ovplyvnený zaist'ovacími operáciami v sledovanom období predovšetkým pozitívne. Efekt z hedžingu zvyšuje v jednotlivých rokoch EBIT, okrem roku 2009 kedy efekt z hedžingu bol natoľko vysoký v pomere s EBITom, že znížil výsledek hospodárenia na stratu 15 mil. Kč. Rok 2009 bol nielen pre spoločnosť, ale pre celé odvetvie, svetové hospodárstvo kritický. Vývoj menového kurzu bol nepredvídateľný a neočakávaný, kurz českej koruny výrazne stúpol a teda česká koruna výrazne posilnila, čo malo negatívny dopad na všetkých exportérov a i zaist'ovacie operácie, pretože odhadovaný kurz bol v tomto období zameraný na oslabovanie koruny.

Z efektu je možné vysloviť záver, že efekt zo zaist'ovacích operácií je pre podnik pozitívny a každopádne je pre podnik prínosom, ak má spoločnosť zvolenú opatrnú stratégiu zaist'ovania cudzej meny.

4.3.2 Vývoj menového kurzu

Na výsledky podniku, ktorého tržby z exportu dosahujú približne 90% z celkových tržieb vplýva vývoj menového kurzu vo väčšej miere ako na podnik, ktorý sa realizuje na lokálnom trhu.

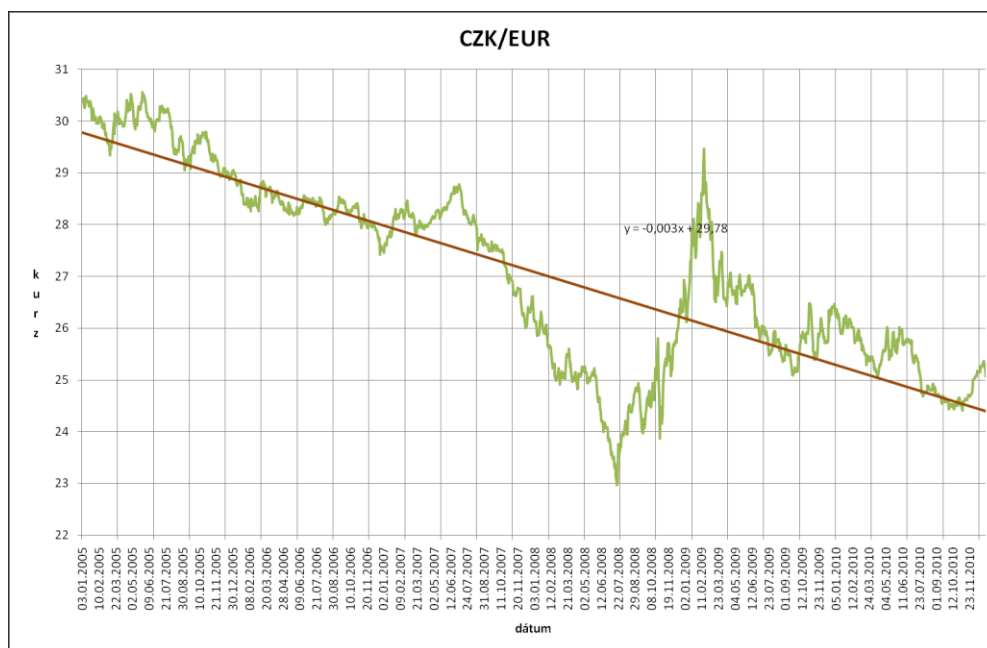
Spoločnosť Biocel Paskov a.s., realizuje svoje obchody hlavne do oblasti EÚ, teda jej tržby sú hlavne v mene EUR a keďže cena buničiny je určovaná na komoditnom

trhu v USD, zameriava sa táto diplomová práca na vývoj kurzu EUR/CZK, USD/CZK a USD/EUR.

4.3.2.1 CZK/EUR

Vývoj kurzu EUR je v sledovanom období kolísavý. Vývoj je znázornený na nasledujúcom grafe, pričom jednotlivé dáta sú priložené v prílohe.

Graf. č. 4.3 Vývoj meny CZK/EUR



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Z predchádzajúceho grafu je zrejmé, že vývoj kurzu je nepredvídateľný a chová sa skokovo. V rokoch 2005 až 2007 kurz CZK/EUR relatívne klesal a mal klesajúci trend. V polovici roka 2008 kurz dosiahol minimum na 22,97 CZK za EUR. Takýto minimálny kurz bol výhodný pre importérov, pretože za ich náklady v cudzej mene sa znižujú. Nevýhodný bol pre exportérov, pretože koruna bola silná v tomto období a exportéri takýmto nízkym kurzom sú znevýhodnení nižšími tržbami. Maximum kurz dosiahol v roku 2005 na začiatku sledovaného obdobia. Ale najvyšší skok dosiahol kurz po klesnutí na dno a o pol roka neskôr oslabila česká koruna na 29,47 EUR, teda v období pol roka oslabila česká koruna o skoro 7 Kč. Od tohto najväčšieho skoku kurz koruny znova klesá, ale už nedosahuje tak silnú úroveň ako v roku 2008.

Oslabenie koruny má nepriaznivý vplyv na importérov, ale len čiastočne pre tých, ktorý vyvážajú určité výrobky do zahraničia, pretože vďaka slabej korune české podniky zvyšujú svoje tržby zo zahraničia v prepočte na domácu menu.

Lineárny trend kurzu CZK/EUR je klesajúci. Lineárna rovnica kurzu je určená ako:

$$\text{CZK/EUR} = 29,78 - 0,003x; \quad (4.1)$$

za x je určené sledované obdobie od začiatku sledovania (1.1.2005). Teda ak by sme chceli predpoved' vývoja kurzu koncom roka 2011, bol by to kurz 24,488 CZK/EUR.

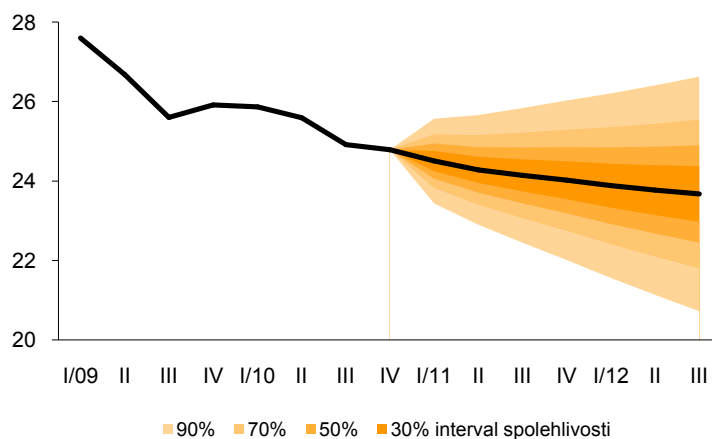
Predpoveď kurzu ČNB je v nasledujúcej tabuľke a grafe.

Tab. č. 4.9 Prognóza kurzu ČNB CZK/EUR

obdobie	Stred predpovede	Interval spoľahlivosti							
		-90%	-70%	-50%	-30%	30%	50%	70%	90%
I/11	24,5	23,4	23,8	24,1	24,2	24,8	24,9	25,2	25,6
II	24,3	22,9	23,4	23,7	24,0	24,6	24,9	25,2	25,7
III	24,1	22,4	23,1	23,4	23,7	24,5	24,8	25,2	25,8
IV	24,0	22,0	22,7	23,2	23,5	24,5	24,9	25,3	26,0
I/12	23,9	21,6	22,4	22,9	23,3	24,4	24,8	25,4	26,2
II	23,8	21,1	22,1	22,7	23,1	24,4	24,9	25,4	26,4
III	23,7	20,7	21,8	22,4	23,0	24,4	24,9	25,5	26,6

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa www.cnb.cz vid'. [23].

Graf. č. 4.4 Prognóza kurzu ČNB CZK/EUR



Zdroj: vid'. [28].

Vejárovitý graf zachytáva hodnotu neistoty budúceho vývoja kurzu. Najtmavšie miesto odpovedá vývoju kurzu, ktorý nastane s 30% spoľahlivosťou. Smerom von od stredu prechádzajú postupne pásma s 50%, 70% a 90% spoľahlivosťou.

Budúci kurz meny nie je možné určiť jednoducho lineárne. Banky pre svoje prognózy vývoja kurzu používajú zložité štatistické metódy, ktoré zohľadňujú predpokladaný vývoj na finančných trhoch, predpokladaný vývoj významných ekonomík a zohľadňujú tak zložité ekonomické väzby.

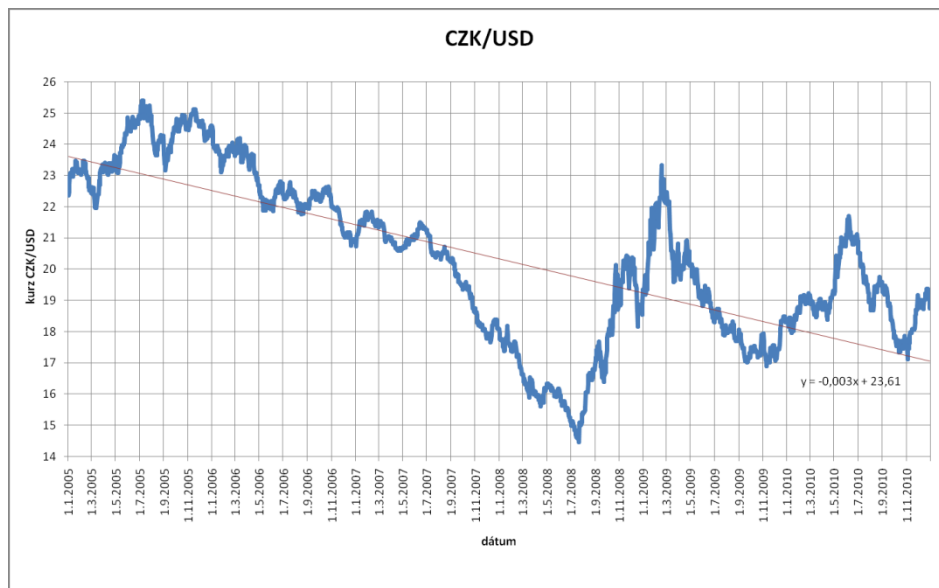
V roku 2011 podľa oficiálnej správy ČNB by mal byť kurz voči euru 24,20 CZK/EUR a v roku 2012 by koruna mala posilniť na 23,70 CZK/EUR. vid'. [26]

4.3.2.2 CZK/USD

Na nasledujúcom grafe je znázornený vývoj menového kurzu CZK/USD.

Z grafu je zrejmé, že vývoj českej koruny voči USD je viac menej stabilný a má klesajúci trend. Ale v rokoch 2008 a 2009 je vývoj nestabilný a kolísavý. Od júla 2008 po február 2009 kurz CZK/USD výrazne poskočil.

Graf. č. 4.5 Vývoj kurzu CZK/USD



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Minimum kurzu bol 14,5 v júli a už vo februári kurz českej koruny oslabil na 23,4 Kč za USD.

Pre spoločnosť ako predajcu buničiny, ktorá je ocenená v amerických dolároch bol kurz v období júla 2008 nevýhodný. Na druhej strane za pol roka kurz tak poskočil, že za predaj buničiny spoločnosť získala v prepočte vyššie príjmy, čo sa následne

prejavilo v celkových tržbách spoločnosti, ale pokles výsledku hospodárenia v tomto roku je ovplyvnený poklesom cien buničiny na trhoch a stratami z forwardov, pretože spoločnosť pri posilňovaní koruny a následnom oslabení nepredpokladala, taký skok a realizovala tak stratu, ktorá sa prejavila na celkovom hospodárení spoločnosti.

Trend vývoja kurzu je

$$\text{CZK/USD} = 23,61 - 0,003x; \quad (4.2)$$

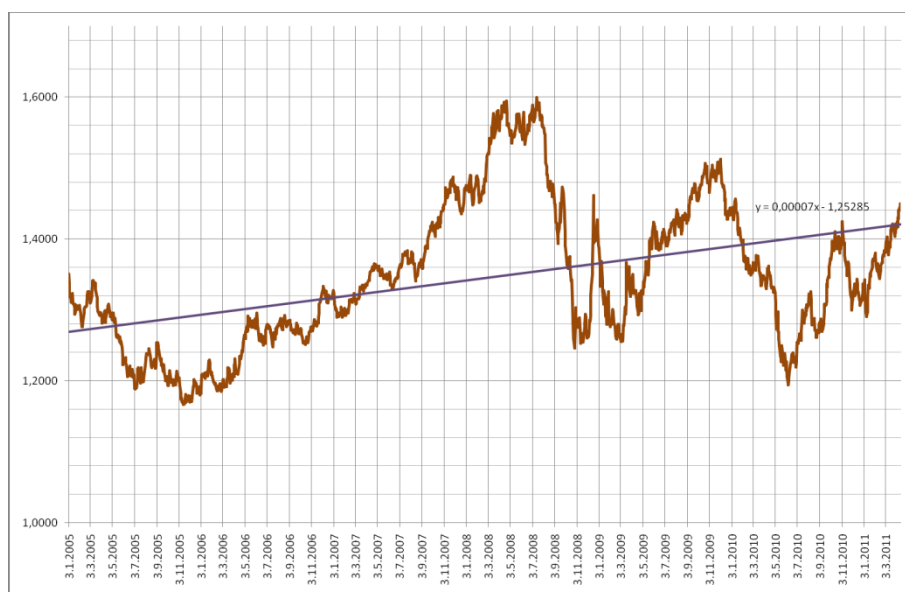
Trend má zápornú smernicu a z toho je možné usúdiť, že česká koruna v čase posilňuje voči americkému doláru.

Predpoveď kurzu ČNB na rok 2011 bola vo februári 2011 okolo 18,50 CZK/EUR a v roku 2012 ČNB prognózuje posilnenie koruny na 18,00 CZK/USD. vid'. [26]

4.3.2.3 USD/EUR

Kurz USD/EUR znázorňuje nasledujúci graf za obdobie 2005 až 2011. Z grafu je zrejmé, že vývoj kurzu USD/EUR má kolísavý charakter. Do roku 2008 dolár voči euru relatívne slabol a náhle došlo k poklesu výmenného kurzu, teda k posilneniu amerického dolára v roku 2009. Rok 2009 bol pre vývoj USD/EUR nepredvídateľný, pretože v tomto roku dochádzalo ku skokom vo vývoji. Prvý polrok 2010 dolár voči euru posilňuje a druhý polrok slabne.

Graf. č. 4. 6 Vývoj kurzu USD/EUR



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Trend vývoja kurzu USD/EUR stúpa:

$$\text{USD/EUR} = 0,000007 \times -1,25285 \quad (4.3)$$

teda dolár voči euru v čase posilňuje.

V budúcich rokoch NBS prognózuje kurz 1,37 USD/EUR na obdobie 2011 až 2014. vid'. [28]

4.3.3 Zhrnutie vývoja mien

Ak sa pozrieme na vývoj sledovaných mien, zistíme, že rok 2008 a 2009 bol kritický, a vývoj mien v tomto období bol skokový a výrazné zmeny vo vývoji mien v týchto rokoch nastali. Toto obdobie hospodárskej krízy vyvolalo negatívne dopady na výsledky všetkých spoločností na trhu. Dopady celosvetovej krízy sa plne odrazili i na vývoji mien. Spoločnosti strácali značné objemy svojich prostriedkov i vývojom mien, pretože v tomto období nik nepredpokladal také skoky vo vývoji. Spoločnosti, ktoré obchodujú v zahraničných menách boli v tomto období vystavené riziku, ktoré bolo spojené s fluktuáciou kurzov. Hospodárstvo síce na prelome rokov 2007/2008 bolo na vrchole, česká mena bola veľmi silná a spoločnostiam sa tak darilo tvoriť zisky, mali dostatok objednávok. Pri tak vysokej úrovni tržieb sa exportujúce spoločnosti zaist'ovali proti menovému riziku s očakávaním stabilne silnej úrovni koruny s predpokladom, že v budúcnosti budú mať rovnaké množstvo objednávok a tým rovnako vysoké tržby. To sa však s príchodom finančnej a následne hospodárskou krízou zmenilo.

Kríza v USA sa prejavila už koncom roka 2007 a začiatkom 2008. V ČR sa začína prejavovať v druhej polovici roka 2008. Česká koruna oslabovala (až na úroveň 29,47 CZK/EUR) a úroveň objednávok rapídne klesala. Spoločnosti tak boli prezaistené, nemali dostatok objednávok, tým pádom nemali dostatok príjmov v cudzích menách. Svoje hedžingové kontrakty uzatvárali o rok skôr, a tak neboli schopné záväzky z hedžingových operácií plniť. Aby splnili svoje záväzky v termínovaných operáciách, museli nakupovať cudziu menu za slabší kurz a touto menou potom museli plniť svoje záväzky z hedžingu.

Tento vývoj dostal spoločnosti do veľmi vážnych finančných problémov, ktoré potom museli niektoré spoločnosti riešiť v spolupráci s bankami reštrukturalizovaním zaist'ovacích operácií.

Z jednotlivých vývojev mien vyplýva, že nie je možné predpokladať a prognózovať s istotou nejaký vývoj mien. Tým plynie i dôvod spoločností zaistiť sa proti vývojom, pretože vďaka hedžingu si relatívne zaistia určitú úroveň menového kurzu v budúcnosti, a tým i stabilnú úroveň tržieb a vďaka tomuto zaisteniu môžu pri aktuálnom vývoji určovať svoje budúce postavenie na trhu.

Pravdaže je nutné podotknúť, že spoločnosti i keď si zaistia určitý kurz, musia brať v úvahu, že je možný úplný opačný vývoj, a tak sa musia správať opatrne a nezaistiť všetky svoje budúce príjmy, ale práve naopak, časť svojich budúcich príjmov si ponechať ako tzv. poistku voči zmene. Mnoho spoločností s touto poistkou v budúcnosti nepočíta a tak sa stáva, že nemajú dostatok meny v období splatnosti. Tým dochádza k prezaisteniu a spoločnosti sa dostávajú do finančných problémov.

Tak i Biocel musí zvažovať svoju finančnú situáciu do budúcnosti. V súčasnosti zaisťuje 66% svojich budúcich príjmov v cudzích menách. Tým si necháva i určitú poistku (1/3 príjmov) do budúcnosti. Ale zmenou svojej výrobných technológií dochádza k zmene i jej devízovej pozície.

4.4 Posúdenie možnosti zaistenia menového rizika

Táto časť sa bude venovať porovnaniu možných výsledkov spoločnosti v prípade zaistenia a nezaistenia menového rizika v podmienkach spoločnosti Biocel Paskov a.s. Spoločnosť má jasne definovanú politiku zaisťovania v rámci skupiny Lenzing AG, a tak sa táto časť venuje porovnaniu danej stratégie a pasívnej stratégie. Ako bolo naznačené v kapitole 4.1 devízová pozícia spoločnosti sa v budúcom období mení. Devízová pozícia spoločnosti je otvorená v budúcnosti z pohľadu oboch mien (EUR a USD), ale v roku 2014 dochádza k obratu a spoločnosť má nedostatok finančných prostriedkov z pohľadu EUR. V celom sledovanom budúcom období spoločnosť pociťuje nedostatok CZK. Pre spoločnosť v tomto období (nedostatok EUR) je vývoj kurzu USD/EUR kľúčový. Závisí v akom pomere bude mať spoločnosť príjmy a výdaje v závislosti na menovom kurze a následne je pre spoločnosť rozhodujúci kurz CZK/USD.

Dôležitou skutočnosťou je fakt, že reálne použité dáta v tejto časti boli uplatnené ku dňu 19.1.2011. Akýkoľvek ďalší vývoj v ich hodnotách po tomto dátume bol považovaný za irelevantný.

4.4.1 Výber stratégií pre zaistenie spoločnosti do budúcnosti

Pre praktické znázornenie rôznych foriem zaistenia je možné vyberať z rôznych techník popísaných v teoretickej časti:

- prirodzený hedžing,
- forwardy,
- futures,
- swapy,
- opcie,
- pasivita.

Pre spoločnosť je na prvom mieste vhodné realizovať hlavne prirodzený hedžing. Prirodzený hedžing je pre spoločnosť relatívne bezrizikovou záležitosťou, pretože jednotlivé platby nie sú ovplyvňované vývojom kurzov.

Z pohľadu vzťahu podniku k riziku je ďalšia vhodná stratégia pre podnik forward, ktorá je i v súlade politikou zaistovania celej skupiny, ktorá musí byť braná v úvahu. Nie je cieľom zaistovania vysoký zisk, ale zaistenie efektivity hospodárenia podniku a zaistenia rovnomerných finančných tokov v jednotlivých menách.

Pre simulácie menového kurzu bude použitý prognózovaný kurz ČNB a NBS.

Spoločnosť sa nachádza v dlhej otvorenej devízovej pozícii, čím je vystavená menovému riziku. Pri posilňovaní EUR, tak prichádza o určitú časť tržieb v EUR, ktorú by získala keby zostal kurz nemenný. Z tohto dôvodu sa zaisťuje spoločnosť na rok dopredu.

Na rok 2011 má spoločnosť spracovaný podrobný plán príjmov a výdajov v jednotlivých menách a na nasledujúce roky spoločnosť má naplánované rámcové platby na obdobie jedného roka, ktoré budú mesačne určené pre potreby diplomovej práce rovnomerne.

Z prehľadu o budúcej devízovej pozícii plynie, aké množstvo cudzej meny môže spoločnosť v budúcnosti zahedžovať. V tomto prípade pre potreby diplomovej práce budeme vychádzať z toho, že budúca devízová pozícia spoločnosti na jednotlivé mesiace sa bude vyvíjať rovnomerne počas roka v období 2012 až 2014. Na rok 2011 má spoločnosť presne stanovený plán na jednotlivé mesiace o platbách a výdajoch

spoločnosti v jednotlivých menách. Spoločnosť má otvorenú devízovú pozíciu v USD a EUR, pričom u EUR je to len v rokoch 2011 a 2012.

Jednotlivé devízové pozície sú priložené v prílohe č. 9 pod názvom „Plán otvorených pozícií spoločnosti Biocel Paskov a.s.

Keďže spoločnosť má presne stanovenú politiku zaistovania, je nutné danú politiku brať v úvahu.

Prognózovaný kurz ČNB je na rok 2011 je 24,20 CZK/EUR a na rok 2012 a roky nasledujúce 23,70 CZK/EUR a 18,50 CZK/USD na rok 2011 a 18,00CZK/USD na roky nasledujúce.

Prognózovaný kurz NBS na roky 2011 až 2014 je 1,37 EUR/USD.

Plánovaný kurz spoločnosti na nasledujúce roky je 24,60 CZK/EUR; 1,30 EUR/USD a 18,92 CZK/USD. Spoločnosť plánovala tieto kurzy v roku 2010 na obdobie 2011 až 2014, pričom kurz pravidelne aktualizuje.

4.4.2 Náčrt možného zaistenia

Kontrakty sa realizujú v troch krokoch:

1. 1/3 sa uzavrie pri stanovení ročného plánu v septembri na celý rok dopredu,
2. 1/3 rollovacím systémom,
3. 1/3 je ponechaná pre konverziu aktuálnym spotovým kurzom. Nákupom si tak zaistuje budúci spotový kurz, ktorý je označovaný ako forwardový kurz.

V prvom rade má spoločnosť nedostatok českej meny a tak sa zameriava táto diplomová práca na zaistenie tejto meny v nasledujúcich rokoch.

Ako spotový kurz je určený prognózovaný kurz ČNB a NBS a ako forwardový kurz je určený plánovaný kurz spoločnosti na budúce obdobie.

Na rok 2011 má spoločnosť uzatvorené zaistovacie kontrakty z roku 2010, ktorých dáta uskutočnenia sú v roku 2011. Efekty z daného zaistenia je určený zo spotového kurzu a kurzu obchodu. Efekt je určený ako súčin rozdielu forwardového a spotového kurzu a čiastky kontraktu. Jednotlivé kontrakty sleduje príloha č. 10: „Uzatvorené zaistovacie kontrakty na rok 2011“.

Z uvedeného vyplýva, že efekt z hedžingu na rok 2011 je 31 287 500 Kč zo zaistenia EUR/CZK a 3 947 800 Kč zo zaistenia USD/CZK. Spoločnosť na rok 2011 je teda s predpokladaným kurzom ČNB zaistená s pozitívnym efektom vo výške 35 mil. Kč.

Na rok 2012 keby došlo k zaisteniu kurzu EUR/CZK a USD/CZK plánovaným kurzom, spoločnosť by dosiahla efekt z hedžingu 65 670 912 Kč. Dosiahnutý efekt vyplýva z priloženej tabuľky v prílohe č. 11, kde je čiastka forwardu v jednotlivých mesiacoch, hodnota kontraktu podľa prognózovaného kurzu a efekt vyplývajúci z vývoja kurzu v Kč.

Ale na rok 2013 spoločnosť má nedostatok EUR na financovanie svojich operácií v mene EUR. Tu spoločnosť má tri možnosti ako môže zaistiť menu v tomto roku a rokoch nasledujúcich:

1. Spoločnosť môže, čo najviac využiť prirodzený hedžing v budúcnosti. Prirodzeným hedžingom by sa mala snažiť, čo najviac eliminovať náklady v EUR a to tak, že ich bude smerovať na platby v USD poprípade v CZK. To je možné u prepravných nákladoch do zámoria alebo u niektorých chemikálií. Alebo spoločnosť môže časť svojich príjmov v USD realizovať v EUR, čím sa zníži otvorená devízová pozícia spoločnosti v USD a na druhej strane znížením nákladov v EUR by sa zvýšila devízová pozícia EUR.
2. Spoločnosť môže uzatvárať svoju devízovú pozíciu v USD celú na CZK a následne nakúpiť EUR potrebné pre platby nákladov.
3. Spoločnosť môže otvorenú devízovú pozíciu uzatvoriť kombináciou kurzov USD/EUR a CZK/EUR.

Najlepším riešením pre spoločnosť by bolo riešenie číslo 1, teda reštrukturalizácia odberateľov a dodávateľov, čiže prirodzený hedžing. Bolo by to pre spoločnosť bezrizikové riešenie, pretože by nestrácala zmenami menových kurzov. Toto riešenie je pre spoločnosť možné, pretože časť predajov realizuje v rámci Európy a európske spoločnosti preferujú práve platby v EUR.

Týmto riešením by spoločnosť dodržala i politiku skupiny Lenzing a zaistovala by 2/3 otvorenej devízovej pozície podľa pravidiel.

Ak by spoločnosť nedokázala preceniť časť svojich tržieb v USD na EUR, spoločnosť by sa vystavila ďalšiemu kurzovému riziku, ktoré plynie z vývoja kurzu

USD/EUR a v tomto prípade by musela spoločnosť uzatvárať zaistňovacie operácie aj na USD/EUR alebo len na CZK/USD, kedy by musela nakupovať EUR a to opäť prostredníctvom forwardov alebo priamo spotovým kurzom.

Ak by sa spoločnosti podarilo prirodzene zahedžovať všetky svoje platby v EUR, uzatvárala by svoju otvorenú devízovú pozíciu v rokoch 2013 a 2014. V nasledujúcej tabuľke je určená otvorená devízová pozícia spoločnosti v prípade prirodzeného hedžingu v EUR:

Tab. č. 4. 10 Otvorená devízová pozícia spoločnosti V USD

Rok 2013			hedžing:	
	EUR v USD	dev. pozícia USD	EUR	USD
január	-3 308 392	11 591 608	0	7 727 739
február	-3 308 392	11 591 608	0	7 727 739
marec	-3 308 392	11 591 608	0	7 727 739
apríl	-3 308 392	11 591 608	0	7 727 739
máj	-3 308 392	11 591 608	0	7 727 739
jún	-3 308 392	11 591 608	0	7 727 739
júl	-3 308 392	11 591 608	0	7 727 739
august	-3 308 392	11 591 608	0	7 727 739
september	-3 308 392	11 591 608	0	7 727 739
október	-3 308 392	11 591 608	0	7 727 739
november	-3 308 392	11 591 608	0	7 727 739
december	-3 308 392	11 591 608	0	7 727 739
celkom	-39 700 700	139 099 300	0	92 732 867

Rok 2014			hedžing:	
	EUR v USD	dev. pozícia USD	EUR	USD
január	-6 183 125	11 416 875	0	7 611 250
február	-6 183 125	11 416 875	0	7 611 250
marec	-6 183 125	11 416 875	0	7 611 250
apríl	-6 183 125	11 416 875	0	7 611 250
máj	-6 183 125	11 416 875	0	7 611 250
jún	-6 183 125	11 416 875	0	7 611 250
júl	-6 183 125	11 416 875	0	7 611 250
august	-6 183 125	11 416 875	0	7 611 250
september	-6 183 125	11 416 875	0	7 611 250
október	-6 183 125	11 416 875	0	7 611 250
november	-6 183 125	11 416 875	0	7 611 250
december	-6 183 125	11 416 875	0	7 611 250
celkom	-74 197 500	137 002 500	0	91 335 000

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Otvorená devízová pozícia spoločnosti sa znížila. Výsledky z takto navrhnutej stratégie pre spoločnosť sú priložené v prílohe č. 12. a č. 13. Efekty z takto navrhnutej stratégie pre spoločnosť na základe prognózovaných kurzov a plánovaných kurzov a plánovaných platieb spoločnosti by boli v roku 2013 vo výške 85 mil. Kč a v roku 2014 vo výške 84 mil. Kč.

4.4.3 Zhrnutie

Z jednotlivých stratégií vyplýva, že každopádne je pre spoločnosť prínosom ak využíva deriváty pre zaistenie svojho menového rizika do budúcnosti, pretože vďaka zaisteniu z uvedeného príkladu plynú zisky z forwardov.

Pre potreby bol síce použitý prognózovaný vývoj kurzov ČNB a NBS, ale vývoj menových kurzov je tak neočakávaný a nepredvídateľný, že nie je možné s istotou alebo s určitou pravdepodobnosťou predpovedať menový kurz do budúcnosti. Nik nemôže s istotou vysloviť názor, ktorá predpoveď je tá správna na obdobie nasledujúcich štyroch rokov.

Devízová pozícia spoločnosti na rok 2011 a 2012 je z určitého hľadiska pozitívna a efekty zo zaistenia by mali byť taktiež pre spoločnosť kladné v rokoch 2012 a 2013.

Na druhej strane sa spoločnosť v rokoch 2013 a 2014 bude stretávať s problémami pri zaistení cudzej meny. Bude mať nedostatok EUR a CZK pri otvorenej devízovej pozícii USD.

Ďalej spoločnosť musí zvážiť do budúcnosti stratégiu skupiny. Z plánovaného kurzu vyplýva, že do budúcnosti spoločnosť bude zaisťovať viac ako 2/3 otvorenej pozície. Spoločnosť ak bude v súlade so stratégiou celej skupiny bude musieť v budúcnosti v EUR a CZK znížiť svoje výdaje v týchto menách, alebo na druhej strane zvýšiť príjmy. To dosiahne buď realizovaním svojich objednávok práve v USD, teda svojich dodávateľov postupne bude fakturovať v amerických dolároch, čím zvýši i svoj príjem v USD, alebo na druhej strane zvýši svoj podiel odberateľov v EUR a CZK, čím by znížila svoj príjem v USD, a tak by znížila veľkosť nutných zaistovacích kontraktov.

Samozrejme je nutné brať v úvahu, že spoločnosť Biocel Paskov a.s. je súčasťou nadnárodnej skupiny podnikov a stratégie zaistenia je vždy nutné riešiť v súlade s politikou celej skupiny a so súhlasom materskej spoločnosti.

Záverom by bolo možné poznamenať, že spoločnosti, ktoré exportujú svoje výrobky a služby do zahraničia a ktoré majú otvorenú devízovú pozíciu by mali vyžiť možnosti derivátov, pričom ale spoločnosti musia mať k danému zaisteniu obozretný prístup a zbytočne neriskovať.

Spoločnosť má z daného posúdenia zvolenú vhodnú stratégiu zaistenia, pretože využíva výhody derivátov na trhu, hlavne forwardov a zbytočne neriskuje v prípade vyššej čiastky zaistenia a predpokladaných vyšších ziskov, pretože si uvedomuje menové riziko.

4.5 Riziká dnes a zajtra

4.5.1 Riziká spoločnosti dnes

V súčasnosti je spoločnosť vystavená rôznym rizikám.

Z hľadiska teritoriálnych rizík je vystavená hlavne riziku politických opatrení v oblasti nákupu a predaja dreva v Českej republike. A určite je vystavená riziku prírodných katastrof ako sú hurikány, orkány, kedy dochádza k zničeniu lesov a zníženie kvality dreva.

Z hľadiska komerčných rizík je spoločnosť vystavená riziku obchodných partnerov. Ale keďže v súčasnosti má spoločnosť väčšinou obchodných partnerov s ktorými obchoduje dlhodobo, toto riziko je minimálne. Chráni sa proti tomuto riziku bankovými zárukami, dlhodobými vzťahmi a poistením pohľadávok.

Z hľadiska menových rizík je ovplyvnená vývojom menových kurzov. Z predchádzajúcej analýzy menových kurzov je zrejmé, že vývoj kurzu je nepredvídateľný a preto sa spoločnosť snaží zmierniť dopad tohto rizika na jej výsledky práve zaistením a to práve prirodzeným hedžingom a forwardmi.

4.5.2 Riziká spoločnosti v budúcnosti

Teritoriálne riziká spoločnosti sa v budúcnu nemenia, pretože je stále ohrozená prírodnými katastrofami a nestabilitou politického prostredia v oblasti nielen Českej

republiky, ale celosvetovo, pretože prírodné katastrofy ovplyvňujú spoločnosti globálne, či už je to zemetrasenie v Japonsku alebo politické nepokoje v Lýbii, ktoré budú mať dopad ešte niekoľko rokov na ekonomiku sveta.

Komerčné riziko sa u spoločnosti do budúcnosti zmení, pretože sa zmení jej obchodný partner – Lenzing AG, ktorý sa zaručil odberať 100% produkcie spoločnosti. Tým je spoločnosť v istote, že má istého odberateľa, ale na druhej strane je spoločnosť závislá len na jednom obchodnom partnerovi, čím sa zvyšuje jej riziko v oblasti nesplnenia záväzkov obchodného partnera. Spoločnosť tak nediverzifikuje toto riziko.

Menové riziká sa taktiež pre spoločnosť do budúcnosti zmenia. Zmení sa hlavne jej devízová pozícia. Spoločnosť bude mať tržby hlavne v USD a náklady v EUR a CZK. Tak sa musí spoločnosť efektívne rozhodnúť ako bude zaisťovať svoje tržby, aby bola schopná pokryť svoje náklady a aby negatívny efekt zo zaistenia bol minimálny. Dokonca trend EUR je stúpajúci, euro oslabuje voči USD, čo by bolo pre spoločnosť vhodným vývojom v prípade, keď bude zaisťovať USD voči EURu. Do budúcnosti spoločnosť sa bude musieť zamerať na vývoj kurzu USD/EUR a CZK/USD. Vývoj týchto kurzov spoločnosť ovplyvní v nasledujúcich rokoch. Pre spoločnosť bude vhodným vývojom oslabovanie USD, ale predpoveď je práve opačná, teda, že USD bude naďalej posilňovať a EUR na druhej strane oslabovať.

4.6 Návrhy a odporúčania

Posúdením minulej situácie podniku je možné zhodnotiť, že zaistenie prináša podniku výhody a prínosy vo forme zaistenia menového rizika a tým zníženia možného negatívneho dopadu pre spoločnosť.

Spoločnosť Biocel Paskov a.s. zmenou väčšinového vlastníka, zmení svoju technológiu výroby a následne i štruktúru svojich platieb. V súčasnosti sú platby spoločnosti realizované v troch menách, príjmy v EUR a USD a výdaje hlavne v CZK. Tým má spoločnosť otvorenú pozíciu na strane EUR a USD. Uzatvorením tejto pozície spoločnosť v minulom období viac získavala ako strácala a malo to pozitívny dopad na celom jej hospodárení. Zabezpečila si tak pokrytie nákladov v domácej mene a zefektívnenie výroby. A nebola závislá na vývoji jedného páru mien, ale 3 párov mien.

Budúca devízová pozícia spoločnosti sa mení a tým sa mení i jej menové riziko. Spoločnosť bude síce operovať len s menami CZK, EUR a USD, ale spoločnosť bude

v budúcnosti mať nedostatok CZK a EUR na pokrytie svojich nákladov v týchto menách. Tým vzniká spoločnosti nová otvorená devízová pozícia a to iba v USD. A nové riziko v podobe vývoja kurzu USD/EUR a CZK/USD.

V prvom rade by sa spoločnosť mala zamerať na prirodzený hedžing. A to tak, že bude čerpať úvery v rovnakej mene, v akej realizuje export. Ďalšou možnosťou je využitie prostriedkov v zahraničnej mene (USD) na nákup výrobného zariadenia, resp. financovanie svojich investícií bude realizovať v mene, ktorá má vyššiu otvorenú devízovú pozíciu a to v USD. Ďalej by spoločnosť mala buď zvýšiť svoje príjmy v EUR a CZK, alebo znížiť svoje výdaje v týchto menách. To dosiahne zmenou dodávateľov, ak dosiahne vydané platby práve v USD. Alebo spoločnosť má ešte možnosť svojich odberateľov fakturovať v USD, teda sa snažiť inkasované platby smerovať v USD.

Po posúdení a realizovaní aspoň čiastočného prirodzeného hedžingu by spoločnosť mala zamerať svoju pozornosť na zaistovacie inštrumenty. Inštrumenty na burzovom trhu nesú so sebou vyššie riziko ako tie ostatné a podnik ako Biocel Paskov a.s., ktorý sa správa opatrne a má averziu k riziku, by mal použiť deriváty, ktoré so sebou nesú nízke riziko. Príkladom sú opcie a forwardy. Pri opciách podnik musí zvážiť opčnú prémii pri zrealizovaní kontraktu. Mne osobne sa zdajú najideálnejšie forwardy pre Biocel, pretože má podnik s nimi skúsenosti a taktiež má dlhodobé vzťahy s bankami ohľadom forwardov.

Pre posúdenie situácie zaistenia bol budúci kurz EUR/USD, CZK/EUR a CZK/USD simulovaný na základe prognóz ČNB a NBS. Zaistením menového rizika prostredníctvom forwardov spoločnosť realizuje zisky. Na základe toho je znova vhodné odporučiť i ostatným exportným podnikom uzatvárať svoje devízové otvorené pozície. Pravdaže vždy s ohľadom na budúce riziká a budúci očakávaný vývoj. Spoločnosti by nemali riskovať použitím derivátov, ale mali by sa správať opatrne a bezpečne. Realizovať by mali také kontrakty, aby neohrozili svoju predošlú výrobu.

Biocel Paskov a.s. sa správa na základe menovej politiky skupiny Lenzing AG opatrne. Zbytočne neriskuje a zaistuje len časť svojej menovej pozície, čím sa chráni proti nepriaznivému vývoji menového kurzu.

5. Záver

Svet derivátov je často považovaný ako za svet záhadný, fantastický, ako svet zázrakov. Niektorí ho považujú za rozprávku s ideálnym záverom, za legendu, či za svet opradený mnohými povestami alebo mýtmi. I v tlači sa často píše o zázračných derivátových špekulantoch, ktorí dokážu s minimálnou čiastkou peňazí ovládnuť trh a tzv. rozprávково zbohatnúť. Na druhej strane bývajú deriváty označované i ako kasíno, kde hráč riskuje viac ako pri adrenalínových športoch a občas podľahne dojmu, že vďaka ekonomickým znalostiam a predovšetkým vďaka intuícii dokáže poraziť trh bez nejakej väčšieho úsilia a získa tak obrovské zisky.

Podniky využívajú deriváty hlavne z dvoch dôvodov. Neprijateľným dôvodom je dôvod skúšky a špekulácie. Podniky na trhu si skúsia, čo dokážu derivátové transakcie, alebo špekulujú ako najviac získať z daného vývoja kurzu. Chvályhodným motívom je riadenie finančného rizika, eliminácia možných očakávaných strát z nepredvídateľných pohybov menových kurzov, úrokových sadzieb, ktoré bežný podnik nemôže ovplyvniť.

Spoločnosť Biocel Paskov a.s. využíva derivátové inštrumenty z dôvodu chvályhodného. Snaží sa zmierniť vplyv menového rizika na hospodárenie celej spoločnosti a zaisťuje si stabilnú výšku cash flow, s ktorou môže počítať vo svojich ďalších plánoch.

Chová sa opatrne, to znamená, že nezaisťuje všetky svoje budúce príjmy, ale zaisťuje len časť svojich príjmov, čím sa stavia do pozície takého podniku, ktorý ráta s každou zmenou a nič ho v budúcnosti nemilo neprekvapí. V prípade nepredvídateľných situácií si necháva určitú zásobu peňažných prostriedkov a v prípade potreby ich môže využiť na preklopenie straty.

Základným zaisťovacím inštrumentom spoločnosti je prirodzený hedžing, kedy Biocel prijíma platby v cudzej mene a následne platí svoje záväzky v rovnakej mene. Touto metódou spoločnosť nepodstupuje kurzové riziká.

Ďalším inštrumentom, ktorý spoločnosť Biocel Paskov a.s. používa je forward, ktorý uzatvára so spolupracujúcimi bankami v súlade so stratégiou vlastníkov.

Cieľom tejto diplomovej práce bolo posúdenie vplyvu hedžingu na ekonomiku podniku. Práca sa zameriavala na zaistenie devízového rizika v podmienkach spoločnosti Biocel Paskov a.s., ktorá sa nachádza v dlhej otvorenej devízovej pozícii. Zaistenie u spoločnosti prebieha prostredníctvom forwardov na základe stanovenej politiky skupiny.

Celá práca bola rozdelená do 3 častí. V prvej časti sú teoreticky vysvetlené pojmy riziko, hedging, finančné deriváty typu forward, opcia, swap a futures. Následne je stručne vysvetlená metodika zhodnotenia finančnej situácie podniku prostredníctvom súhrnných ukazovateľov hodnotenia. V závere prvej časti sú vymenované a stručne charakterizované metódy pre posúdenie a zhodnotenie výsledkov diplomovej práce.

Nasledujúca kapitola sa zameriava na charakteristiku a predstavenie spoločnosti Biocel Paskov a.s. s dôrazom na posúdenie finančnej situácie podniku v období 2001 až 2010.

Kapitola č. 4 je venovaná devízovej pozícii spoločnosti. Je tu posúdená devízová pozícia v rokoch 2005 až 2010, aký efekt prinieslo zaistenie menového rizika v tomto období a následne je naplánovaná devízová pozícia spoločnosti v budúcnosti v rokoch 2011 až 2014. Budúca devízová pozícia je potom aplikovaná na zaistenie menového rizika prostredníctvom forwardmi. Vstupnými údajmi výpočtov bol prognózovaný kurz ČNB a NBS, plánovaný kurz spoločnosti a plánované platby spoločnosti. Pre možnú predstavu vývoja menových kurzov a pre zhodnotenie efektov boli analyzované vývoje menových kurzov CZK/EUR, CZK/USD a EUR/USD. Tieto kurzy boli vybrané preto, lebo spoločnosť mala v minulom období platby v týchto menách a jej výdaje a platby sa v minulosti odvíjali od týchto kurzov a následne vývoj kurzu mal vplyv i na realizované zaistenie v minulosti. Nakoniec boli načrtnuté a zhodnotené riziká pre spoločnosť v minulosti a do budúcnosti.

Výsledkom tejto diplomovej práce bolo zistenie, že zaistenie menového rizika je pre spoločnosť, ktorá exportuje svoje výrobky do zahraničia prínosom. Spoločnosť priniesol efekt z hedžingu v minulom období hlavne pozitívne výsledky. Spoločnosť realizovanými zaist'ovacími operáciami dokázala zvýšiť svoj zisk. V roku 2009 síce efekt z hedžingu bol negatívny a tento efekt výrazne ovplyvnil výsledok hospodárenia spoločnosti, ale na druhý rok (rok 2010) bol efekt pozitívny a výrazne vysoký.

Spoločnosť si vďaka hedžingu zaistila efektívne fungovanie spoločnosti. Nachádzala sa v dlhej otvorenej pozícii z pohľadu mien EUR a USD a mala nedostatok CZK. Zaistením náklady v domácej mene pokryla a nebola tak nútená riskovať stratu a finančné problémy v budúcnosti. V ďalších rokoch sa situácia spoločnosti zmení, jej tržby budú prevažne v mene USD a na druhej strane náklady v mene EUR a CZK, tým sa celá jej devízová pozícia otočí, bude mať otvorenú devízovú pozíciu USD, ale nedostatok EUR a CZK. Bude musieť realizovať zaistenie menových párov USD/EUR a CZK/USD alebo bude musieť reštrukturalizovať svoje platby v jednotlivých menách tak, aby došlo k prirodzenému hedžingu. Prirodzeným hedžingom by spoločnosť dosiahla odstránenie nedostatku EUR realizovaním inkás v USD. Tak by spoločnosť mohla realizovať zaistenie menového kurzu CZK/USD a nebola by tak vystavená ďalšiemu kurzovému riziku z pohľadu vývoja kurzu USD/EUR.

Pre spoločnosť by do budúcnosti bolo výhodnejšie inkasované platby realizovať hlavne v USD a obmedziť náklady v CZK a EUR.

Diplomová práca sa zamerala hlavne na forwardy, keďže spoločnosť s forwardmi už skúsenosti má a sú v súlade s menovou politikou celej skupiny Lenzing AG.

Z daných výsledkov je možné zhodnotiť, že spoločnosti by mali uzatvárať svoje devízové pozície. Z môjho pohľadu by spoločnosti mali zaisťovať svoje menové riziká čiastočne, pretože čiastočným zaistením si nechávajú akúsi poistku v prípade neočakávaného vývoja, ktorá môže zmierniť celkový negatívny efekt.

Vývoj menového kurzu je nepredvídateľný, netransparentný. Nie je možné s presnosťou povedať, aký bude kurz nasledujúci deň. Preto tu je možnosť zaistiť sa prostredníctvom menových derivátov. Pre spoločnosti je dôležité riadenie devízového rizika a tejto oblasti by spoločnosti mali venovať pozornosť, tak ako ostatným procesom v rámci risk managementu.

Zoznam použitej literatúry

1. CLARK, E., MAROIS, B. *Managing Risk in International Business*. London: International Thomson Business Press, 1996. 304 s. ISBN 0-412-59720-9.
2. COYLE, B. *Hedging currency exposure*. 1. vyd. United Kingdom: Financial World Publishing 2000. Str. 2. ISBN 0-85297-438-8.
3. ČERNOHLÁVKOVÁ, E., SATO, A., TAUŠER, J. *Finanční strategie v mezinárodním podnikání*. 1. vyd. Praha: Aspi 2007. 320 s. ISBN 978-80-7357-321-8.
4. ČUNDERLÍK, D. *Manažment rizika a podnikania*. 1. vyd. Bratislava: Epos 1998. 464s. ISBN 80-888-1095-7.
5. DRUCKER, P. F. *Podnikové řízení a hospodářské výsledky*. Praha: Svoboda 1968. Str. 232. ISBN
6. DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. *Mezinárodní finance*. 3. Vyd. Praha: Management Press 2007. 487 s. ISBN 978-80-7261-170-6.
7. FOTR, J. *Jak hodnotit a snizovat podnikatelské riziko*. 1. vyd. Praha: Management Press 1992. 105 s. ISBN 80-85603-06-3.
8. KALINOVÁ, A., KLÍMA, M., PELIKÁN, M. *Řízení rizik a financování obchodních transakcí ve vývozu a dovozu*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu 2008. 207 s. ISBN 978-80-86730-38-7.
9. KOZEL, R. a kol. *Moderní marketingový výzkum*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing 2006. 277 s. ISBN 80-247-0966-X.
10. LEVY, H., SARNAT, M. *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada 1999. 924 s. ISBN 80-7169-504-1.
11. MAJDÚCHOVÁ, H., NEUMANNOVÁ, A. *Podnik a podnikanie*. 1. vyd. Bratislava: Sprint 2006. 227 s. ISBN 80-89085-69-5.

12. MÁLEK, J. *Opce a futures*. 2. vyd. Praha: Oeconomica 2003. 133 s. ISBN 80-245-0488-X
13. MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
14. RŮŽIČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. vyd. Praha: Grada, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
15. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 str. ISBN 978-80-247-2424-9.
16. SMEJKAL, V., RAIS, K. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. Praha: Grada 2006. 296 s. ISBN 80-247-1667-4. (s. 79).
17. STROUHAL, J. *Deriváty v účetnictví podnikatelů*. 1. vyd. Brno: CP Books 2005. 109 s. ISBN 80-251-0754-X.
18. VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
19. VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.
20. ZINECKER, M. *Financování vývozních operací podniku*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM 2006. 260 s. ISBN 80-7204-432-X.
21. ZMEŠKAL, Z. a kol. *Finanční modely*. 2. vyd. Praha: Ekopress 2004. 236 s. ISBN 80-86119-87-4.

Internetové zdroje:

22. Biocel Pascov a.s., CHRISTOPH J. HEINZEL - www.christoph.at, Felix J. Heinrich. *Biocel Pascov a.s. | Heinzl Pulp and Paper Group*. [online]. Zmenené November 2010. [cit. február 2011]. Dostupné z WWW <http://www.biocel.cz/c_html/index.htm>.
23. ČNB. *Prognóza*. [online]. Zmenené apríl 2011. [cit. 2011-04-12]. Dostupné z WWW <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognóza/#kurz>.

24. <http://cs.wikipedia.org>
25. LIBICHM. *Produkty finančních trhů a jejich rizika*. [online]. [cit. 2011-01-18]. Dostupné z WWW
<http://www.csob.cz/WebCsob/Csob/MiFID/MiFID_PB_devizove_transakce.pdf>.
26. MAGAZÍN – PENÍZE NAVÍC.CZ. *ČNB: Co nás v letošním roce čeká?* [online]. [cit. 2011-04-14]. Dostupné z WWW
<<http://www.penizenavic.cz/magazin/zpravodajstvi/cnb-zverejnila-prognozy-vyvoje-ceske-ekonomiky/>>.
27. MINISTERSTVO FINANCÍ. *Výhody pro podnikatele (Zavedení eura v České republice)*. [online]. [cit. 2011-04-17]. Dostupné z WWW
<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr_euro_podnikatel.html>.
28. OBERTOVA. *Microsoft PowerPoint - P1Q-2011_press.ppt.*). [online]. marec 2011. [cit. 2011-04-26]. Dostupné z WWW
<http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2011/P1Q-2011p.pdf>.
29. ŠTURC, Boris. *Obchodovanie s finančnými derivátmi*. [online]. február 2011. [cit. 2011-01-18]. Dostupné z WWW
<<http://derivat.sk/index.php?PageID=73&SearchString=deriv%E1t>>.
30. ÚŘAD VLÁDY ČR, ODBOR KOMPATIBILITY S PRÁVEM ES. *Třída X*. [online]. [cit. 2011-02-28]. Dostupné z WWW
<<http://isap.vlada.cz/Dul/nomenkl.nsf/a75b53e3a6e46d0080256e7100444181/f5698a07a762904780256e75004e5f47?OpenDocument&ExpandSection=1>>.
31. www.justice.cz

Interné doklady

32. vnitropodnikové marketingové podklady
33. výročné správy spoločnosti 2001 - 2010

Zoznam skratiek

A	aktíva celkom
a.s.	akciová spoločnosť
Ak	celkový koeficient aktivity
C	celkový ukazovateľ bilančnej analýzy
CP	cenné papiere
CZ	cudzie zdroje
CZK	kód pre menu česká koruna
č.	číslo
ČNB	Česká národní banka
ČPK	čistý pracovný kapitál
EAT	výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení
EBIT	zisk pred zdanením a úrokmi
EUR	kód pre menu euro
fin. VH	finančný výsledok hospodárenia
FM	finančný majetok
FP	futures cena
FR	forwardový kurz s príslušnom splatnosťou
FV	reálna hodnota menového kontraktu
IR ^D	domáca úroková sadzba
IR ^F	úroková sadzba zahraničná
KBU	krátkodobé bankové úvery
KR. dlhy	krátkodobé dlhy
KZ	krátkodobé záväzky
L	celkový koeficient likvidity
mim. VH	mimoriadny výsledok hospodárenia

napr.	napríklad
NPV	čistá súčasná hodnota
OA	obežné aktíva – obežný majetok
Obr.	obrázok
OTC	over the counter
PLN	kód pre menu poľský zlotý
pod.	podobne
POHL.	pohl'adávk
Prac. kapitál	pracovný kapitál
Prid. hodnota	pridaná hodnota
prov. VH z hospodárskej činnosti	provozný výsledok hospodárenia – výsledok hospodárenia
R	celkový ukazovateľ za skupinu ukazovateľov rentability
RAROC	risk adjusted return on capital
resp.	respektíve
S	celkový koeficient stability
SA	stále aktíva – neobežný majetok
SR	nominálny (spotový) kurz v základnom období
SV	realizačná cena opcie
t	dĺžka splatnosti opcie
T	tržby
Tab.	tabuľka
te	doba do dospelosti kontraktu
tis.	tisíc
ú	nákladové úroky
USD	kód pre menu americký dolár
Var	Value at Risk
VK	vlastný kapitál

V_n	váha n-tého ukazovateľa
Z	Z – skóre
Zás.	zásoby
ZPL	záväzky po lehote splatnosti
σ	rizikovosť meny

Prehlásenie o využití výsledkov diplomovej práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,

- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3),

- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO,

- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona,

- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....

Bc. Eva Baláková

Adresa trvalého pobytu studenta:

Oravská Jasenica 329, 029 64 Oravská Jasenica, SR

Zoznam príloh

- Príloha č. 1: Koeficienty váh pre index dôveryhodnosti IN 95 (zoradené podľa odborovej klasifikácie ekonomických činností (OKEČ))
- Príloha č. 2: Organizačná štruktúra spoločnosti Biocel Paskov a.s.
- Príloha č. 3: Priemerná mzda v drevospracujúcom priemysle podľa českého štatistického úradu v Kč
- Príloha č. 4: Bázické indexy vývoja tržieb za predaj vlastných výrobkov a služieb
- Príloha č. 5: Podrobný výpočet indexu dôveryhodnosti IN
- Príloha č. 6: Podrobný výpočet indexu bilančnej analýzy II
- Príloha č. 7: Priemerné kurzy
- Príloha č. 8: Výpočet priemerných vážených priemerov
- Príloha č. 9: Plán otvorených pozícií spoločnosti Biocel Paskov a.s.
- Príloha č. 10: Uzatvorené zaist'ovacie kontrakty na rok 2011
- Príloha č. 11: Plánované zaist'ovacie kontrakty na rok 2012
- Príloha č. 12: Plánované zaist'ovacie kontrakty na rok 2013
- Príloha č. 13: Plánované zaist'ovacie kontrakty na rok 2014
- Príloha č. 14: Súvaha spoločnosti Biocel Paskov a.s.
- Príloha č. 15: Výkaz ziskov a strát spoločnosti Biocel Paskov a.s. v tis. Kč